

2012年10月
日本国際経済学会第71回全国大会
自由論題 国際政治経済学
文京学院大学
増永 真

未定稿につき本稿の引用はご遠慮ください

米国の対日通貨政策の形成—1971-2003年の日米通貨交渉を事例として—
国際政治学と国際経済学の対話と融合の試み

序章

問題の所在

為替相場の水準調整の問題を政府間で話し合う通貨交渉は、国際関係および世界経済に大きな影響を及ぼす主要な経済交渉の一つである。1971年のスミソニアン会議以降、米国は、日本や欧州諸国、中国などとの間で為替相場の調整を巡る様々な交渉を行ってきた。とりわけ日本との交渉は、通商摩擦と関連のある事例が多かったが、その政治過程は同じ経済交渉でありながら、日米通商交渉とは大きく異なるところがあった。

日米通商交渉の場合、米国の USTR・商務省が自国の産業界からの圧力を背景に、日本に対して輸出自主規制あるいは市場開放を要求し、これに対して日本国内では産業界が激しく抵抗する。しかし、日本政府は対米関係の悪化を回避するために、米国の要求に応じるべく日本側で調整を行い、米国との間で合意に至るとというのがその基本的な構図であった。米国の政策目標は、対日貿易赤字の縮小であり、そのための政策手段は、制裁をちらつかせながら日本の市場開放を迫る、あるいは日本の輸出自主規制を促すことだった¹。

ところが、国内の産業界や議会などの圧力の下で一定の政策目標と政策手段に収斂するとは言えない事例が多々存在した。

米国の通貨政策の目標は、大きく分けてドル高・円安の是正、ドル高・円安の容認、ドル安・円高の容認、ドル安・円高の是正、の4つがあった。しかも、その選択は、利益集団の圧力で一定の方向に決まるという道筋を通らなかった。特に通商問題と絡んだ場合、産業界や議会の圧力の下で、米国政府としてはドル安・円高容認やドル高・円安是正の政策をとるものと予想され、実際当初はそうした政策が選択されることが多かった。しかし、そのような場合でも、比較的短期間のうちに米国政府が政策を変更して、ドル安・円高是正やドル高・円安容認を求める日本政府に協力するというケースがあった。

¹通商交渉の場合、企業、企業団体、労組などの利益集団が、政治家も動員して、政府に圧力をかけたので、問題の解決に長い時間を要し、交渉が合意に至っても、米国による日本の合意順守の状況に対する監視や新たな要求の提示によって、同一のイシューをめぐる紛争が数年間にわたり継続する場合も珍しくなかった。

政策手段も、為替相場の変動を市場機能に任せる（放任的な通貨政策、いわゆるビナイン・ニグレクト）か、何らかの市場介入をおこなうか、市場介入をおこなう場合、協調か単独か、介入の規模とタイミング、関連する通貨政策以外の政策の内容、政策発表のタイミングなど、多様であり、協調介入の場合には相手国政府の政策手段にまで条件をつけるので、通貨交渉は、政策目標が決まっても、政策手段をめぐる交渉がさらに続くという特徴が見られた。つまり、米国の通貨政策は、その目標も手段も一定の方向に収斂する傾向のあった通商政策とは性格を異にするのである。

米国の対日通貨政策の目標と手段が多様なのはなぜなのか。産業界や議会の圧力の方向が、短期間の内に変化するためなのか。彼らはまた、多様な政策手段の選択にも影響を及ぼしているのか。もし利益集団の圧力によっては政策目標や政策手段を十分に説明できないとしたら、米国の通貨政策をより良く説明する枠組みはどのようなものか。

本論文は、以上の疑問に答えるために、1971年のスミソニアン会議から2003年の円高をめぐる交渉に至る8つの日米通貨交渉の事例を取り上げる。具体的には、(1)1971年のスミソニアン会議、(2)1973年の第二次変動相場制への移行の交渉、(3)1978年のドル防衛、(4)1985年のプラザ会議、(5)プラザ会議後から1987年のルーブル会議に至る過程、(6)1995年の円高、(7)1998年の円安、(8)2003年の円高である。これらは、1971年以降、米国内で対日通貨政策をめぐる政治問題化した事例である²。

分析の対象をブレトンウッズ体制の崩壊後からとするのは、日米間の為替相場の調整をめぐる問題が米国内で政治問題化するはこの時期からであることによる。そして、ブレトンウッズ体制崩壊後、現在に至る長期間の多数の事例を取り上げるのには、2つの理由がある。第一に、米国の通貨政策について、事例毎のアドホックな説明ではなく、一般的な説明枠組みを探究するためには、多数の事例を比較検討して、どのような要因が共通して働いているのかを見極める必要がある。第二に、第二次世界大戦後の世界は、高い経済成長、商品や資金の流通量の爆発的拡大、諸国経済の不均等発展を経験してきたので、そうしたグローバル経済の変化が通貨交渉の環境に与えたかもしれないインパクトを無視できず、それを見るためには長期間の事例にあたる必要がある。

長期の変化という点で特に注目すべきなのは、1990年代以前と以後の間に、日米の経済競争力に大きな変化があったことである。そのために、1990年代以前の通貨交渉が米国の経済問題への対応を出発点にしていたのに対して、以後の交渉は日本の経済問題（景気低迷や不良債権問題）への対応に主眼が置かれるようになったと思われるのである。その結果、米国政府が受ける利益集団の圧力は低下したと推測されるが、それは米国政府の通貨政策の目標と手段に影響したのか—が問われなければならない。

²2010年9月に日本財務省が円高是正のための市場介入を実施して、これが米国産業界と議会の反発を招く事例があった。しかし、この事例に関しては分析に必要な一次資料が現時点で十分入手できないため、分析の対象からはずすこととした。

なお、1990年代以降の事例をとりあげることには、それ以前の事例については既に多数の研究があるのに対して、先行研究が極端に少ない研究上の空白を埋めるという意味もある³。1990年代に入ると、韓国、台湾との貿易摩擦やアジア通貨危機の発生、米中間の経常収支不均衡の拡大があり、米国の通貨外交上の主たるアジェンダは、日本以外のアジア諸国との関係に移るようになり、研究者の関心もそちらに移動した。このため、この時期以降も、日米間で為替相場をめぐる交渉が行われていたにもかかわらず、その政治過程に関する研究はほとんど行われなくなったのである。

本論文は、この序章を除いて、9つの章によって構成される。

第1章では、米国の通貨政策に関する先行研究を検討し、分析枠組みを提示する。第2章から第9章までは事例の分析である。終章において、米国の通貨政策の形成過程を説明する上で、因果信条を説明変数として取り入れることが重要であることを確認する。

第1章 国際政治学における先行研究と分析枠組み

第1節 国際政治学における先行研究

通貨問題の研究において、議会や産業界などの国内集団の役割を重視する研究として、フリーデン⁴、古城⁵、牧野⁶、デスラー・ヘニング⁷、ヘニングらの研究がある⁸。

一方、財務省の専門的な判断を重視する見方を、ヘニングよりもさらに進めたのがクラズナー⁹、オデル¹⁰、ゴワらである¹¹。これらの研究は、雑多で多数の市場プレーヤーが関与するという為替市場の特殊な性格が、利益集団の結集と影響力発揮を困難にしていること、その結果、通貨政策の決定過程が彼らから隔離され、その分、為替市場やマクロ経済についての専門的知識や判断が重要性を帯びると論じる点で共通している。しかし、通貨政策に関心を持つアクターは、為替取引をおこなう組織や個人だけではない。貿易や企業の競争力に関心を持つ産業界もまた重要なアクターである。利益集団を重視する人々が注

³ヘニングには、議会の関与に焦点を当てた1990年代から2000年代初期までの米国の通貨政策に関する研究がある。しかし、本研究で取り上げる1995年の円高と2003年の円高については、事実を簡単に触れるにとどまっている (Henning, Randall C., *Accountability and Oversight of US Exchange Rate Policy*, Washington DC: Peterson Institute for International Economics, 2008)。

⁴Frieden, Jeffrey A., "Invested Interests: The Politics of National Policies in a World of Global Finance", *International Organization* 45 1991, pp.425-451.

⁵古城佳子 『経済的相互依存と国家 国際収支不均衡は正の政治経済学』木鐸社、1996年。

⁶牧野裕 『日米通貨外交の比較分析:ニクソンショックからスミソニアン合意まで』、御茶の水書房、1999年。

⁷Destler I.M. and Randall C. Henning, From Neglect to Activism: American Politics and the 1985 Plaza Accord, *Journal of Public Policy*, Jul-Dec 1988, pp.317-333.

⁸Henning, Randall C., *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, Washington, DC: Institute for International Economics, 1994.

⁹Krasner, Stephen D., "U.S. Commercial and Monetary Policy: Unraveling the Paradox of External Strength and Internal Weakness", *International Organization*, Vol. 31, No. 4, Autumn, 1977, pp.635-671

¹⁰Odel, John S., *U.S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change*, Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1982.

¹¹Gowa, Joanne, "Public Goods and Political Institutions: Trade and Monetary Policy Processes in the United States", *International Organization*, Vol. 42, No. 1, the State and American Foreign Economic Policy, (Winter 1988), pp.15-32.

目したのは、まさにこうした企業・産業界なのである。

したがって本稿では、説明変数として「産業界やその意を受けた政治家の圧力」と「財務省の専門的な判断」を置き、それぞれの相対的な重要性を探りたい。めざすのは、1970年から2004年にかけて日本との間で対立と協調が繰り返され、決着の内容（円ドル為替調整の方向と政策手段）も大きく変化した米国の対日通貨政策を説明することである。ただし、「産業界やその意向を受けた政治家の圧力」については、その大小については変化が推測されるものの、その方向（ドル安容認）はほぼ一定であったと考えられるので、次節では、「財務省の専門的な判断」を中心に据えて、本稿の分析枠組みを明らかにする。その際「財務省の専門的な判断」の内容を明確にし、分析上操作可能にすることも試みたい。

第2節 分析枠組み

専門的判断とは何か

政策担当者の専門的な判断がなぜ重要か、そして、それをどのように分析するかを整理して示したのは、皮肉なことに、米国の通商政策を分析したゴールドスタイン(Judith Goldstein)である¹²。ただし彼女が示そうとしたのは、個別の通商摩擦というよりは、19世紀後半から20世紀後半に至る期間における米国通商政策の超長期的な変化—保護貿易主義から自由貿易主義へ—である。ゴールドスタインによれば、通商政策をめぐるのは、国内の消費者と生産者、さらに外国政府が異なった方向の要求をすることがあり、経済情勢についての情報が非対称であったり、将来の見通しが不確実であったりもするので、通商政策当局者の独自の判断が政策の方向を決める場合がある。彼女は、貿易と（雇用などの）経済パフォーマンスとの間にある因果関係に関する理論的理解を「因果信条」と定義し、これが「政策アイディア」を形成するものであるとした。こうしてゴールドスタインは、米国通商政策の基本方向である「政策アイディア」を「利益」と「制度」に加えた分析枠組みを提示したのである。

通貨政策の場合にも、自国通貨の相場と経済パフォーマンスの間の因果関係に関する「因果信条」は確かに存在する。しかし通貨の場合には、（保護貿易主義から自由貿易主義へといった）超長期的な政策志向の変化は認められない。例えば同じ「ドル安」であっても、アクター間で選好が異なるだけでなく、同じアクターでも容認から是正へ、そして次の時期には再び容認へと、短期間に判断が変化する場合がある。さらに、「自国通貨安容認」なり「自国通貨安是正」なりの政策目標が決まったとしても、それを実現する政策手段が一義的に決まるわけではなく、手段の選択にあたって再び、個々の手段と相場動向の関係に

¹²Goldstein, Judith, *Ideas, Interests, and American Trade Policy*, Cornell University Press, Ithaca and London, 1993 および Goldstein, Judith and Robert, Keohane, “Ideas and Foreign Policy: An Analytical Framework” in Judith, Goldstein and Robert, Keohane eds., *Ideas and Foreign Policy: Beliefs, Institutions, and Political Change*, Cornell studies in political economy / edited by Peter J. Katzenstein, Ithaca, N.Y.: London: Cornell University Press, 1993 参照。

について「因果信条」に基づく判断がなされることになる。政策目標の変化が頻繁で、政策目標と手段の関係も多様である分、通貨政策の「因果信条」のインパクトは大きいと予想される。

為替相場の変動をめぐる「因果信条」

為替相場の変動は、経常収支、資本収支、物価などのマクロ経済指標と金利や株価などの市場指標に影響を与える。財務省をはじめ、諸アクターがどの指標の改善を為替相場の調整と結びつける「因果信条」を持つかによって、選択する政策が異なってくるものと考えられる。例えば、経常収支赤字の縮小に為替相場の調整が必要と考える因果信条を持つ場合、ドル安容認政策が選択され、物価の安定のためには、為替相場の調整が必要と考える因果信条を持つ場合には、ドル高容認政策が選択されることになる。

こうした因果信条は、特定の経済理論に基づくものであるが¹³、他方、特定の理論というよりも、基礎的なマクロ経済学の所得分析の知識や、金融機関での実務経験を通じて得た見識、あるいは一般的な経済合理性の判断に基づく論理的推論という形で因果信条を形成することもある。いずれの場合も、アクターは、因果信条の背景に経済学的な理解という根拠を持っている。

既に述べたように、因果信条は政策目標の策定だけでなく、政策手段の選定にも影響を与えうる。複数の国が為替調整について協調介入をおこなうことで合意したとしても、実施の時期や金額、発表する共同声明や経済政策の内容などが、なお争点として残るからである¹⁴。それは、為替市場が雑多で多数のアクターによって構成されているがゆえに、政策と為替市場の（予想される）変化の関係が複雑であるためである。財務省は、為替市場がマクロ経済パフォーマンスのどの指標に注目しているかを判断し、その改善に向けた適確で効果的な政策対応をおこなわなければならない。したがって、ここでも為替相場の変動とマクロ経済パフォーマンスとの関係についての因果信条が重要な役割を果たす。

分析の枠組みと手順

国際通貨問題を米国の通貨政策を通して分析する本稿では、分析の中心に米国財務省を置く。ただし、それは米国財務省の意向が政策の方向を決めているということを前提としているためではない。一つには、米国の通貨政策策定・実施の責任が、法制度上は財務省に与えられているので、とりあえず財務省を中心に据えておくことに無理はないということがある。さらに、財務省を中心に、片方に米国内の他の関連するアクターを、他方に国

¹³為替相場と経常収支との関係は、弾力性アプローチによって説明されるが、「マーシャル・ラーナー条件」や（河合、前掲書、61-62頁参照）、「貿易調整基準」として説明する見方もある。（ロナルド・マッキノン・大野健一『ドルと円：日米通商摩擦と為替レートの政治経済学』日本経済新聞社、1998年、132-134頁。）。また、為替相場と物価との関係に焦点をあてたものとして「購買力平価基準」がある（マッキノン・大野、前掲書、132-134頁。）

¹⁴例えば、1995年の円高と1998年の円安の事例

際交渉の相手である日本大蔵省（2001年以降は財務省）を置くことで、分析枠組みを単純明快な形で組み立てることができる。

以上のような簡便な分析枠組みを指定した上で、本稿での論考を「事例の発端と諸アクターの選好」、「事例の経過と選好の変化」、「最終決着」の3段階に分けて進めていきたい。

第一段階である「事例の発端と諸アクターの選好」においては、為替相場の変動をめぐる問題が発生した時期の、財務省をはじめとする米国の諸アクターの政策選好とその背後にある（為替相場とマクロ経済情勢の関連についての）因果信条を明らかにする。ただし各アクターの因果信条は、ものの考え方というにとどまらず、しばしば、法制度上与えられた機能や市場内での利潤獲得の必要性を正当化する根拠・口実となっていることにも留意する必要がある。ここでは、米国内の諸アクターの選好が、どのように分裂していたか（あるいは一致していたか）が中心的なテーマになる。

分析の第二段階である「事例の経過と選好の変化」においては、日米交渉の過程と米国内でのアクター間の調整がメインテーマとなる。ここではまず日米がどのような争点を巡って交渉を行ったかを示す。その上で、米国財務省や他のアクターの因果信条がどのように変化したか、そして最終的に財務省が採用した政策目標は何か（ドル安・円高の容認・誘導、ドル安・円高の是正、ドル高・円安の容認）を見る。その際、注意すべきポイントは、（1）アクター間の選好に分裂があった場合、誰の選好—特に財務省と産業界の選好のどちら—が優位に立ったのか、（2）財務省の選好やその変化は、為替相場やマクロ経済情勢という客観的な経済条件によって自動的に決まるのか、あるいは、同様の状況を異なった因果信条で解釈するようになったという意味で、財務省独自の判断が意味をもったのかという点である。これは、米国の通貨政策を説明する上で、「産業界やその意を受けた政治家の圧力」と「財務省の専門的な判断」の相対的な重要性を探り、かつ「専門的な判断」を重要とすることの妥当性を確かめるためである。

第三段階である「最終決着」においては、政策目標決定後ないし、その途中での、政策手段をめぐる交渉であり、交渉が最終的にどのように決着したかを示す。

第2章 1971年のスミソニアン会議

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

1970年代に入ると、ベトナム戦争の継続によってもたらされた、米国の財政収支と国際収支（経常および資本）の赤字の拡大、金準備の急減、紙幣増発による過剰流動性の発生と深刻なインフレ、失業増加といった米国経済のファンダメンタルズの悪化が、ドルに対する信任を著しく低下させた。こうした状況を前に、米国財務省では、通貨金融問題担当のポール・ボルカー財務次官が、国際経済学の専門家である内部のエコノミストに対して、米国経済のファンダメンタルズに対するドルの適正な水準を探るよう指示を出し、綿密な調査分析を行なわせていた。国際収支の均衡を回復するためには、ドルは10%から15%の

範囲で、外国通貨に対して切上げる必要があるというのが、この調査の結論であった（前述の範囲内でどの水準に落ち着くかは、何か国の通貨と調整を行うかによるとされた）¹⁵。そして、この調査結果を踏まえ、米国経済が置かれている状況がジョン・コナリー財務長官に報告され、ボルカー財務次官はジョン・ペティ財務次官補とさらなる検討に入っていたのである¹⁶。

しかし、財務省の検討を尻目に、為替市場でのドル売り圧力は一段と増し、1971年5月に遂に通貨危機が発生した。西ドイツに大量の投機資金が流れ込んで、ドルが対ドイツマルクで急落し、欧州の為替市場の閉鎖やマルクの暫定的な変動相場制への移行という事態が発生した。

追って行われた1971年5月開催のミュンヘンでの国際通貨会議において、米国財務省は、米国の国際収支改善のために、各国が市場開放を進めること、そして対外援助と防衛費を増額することで米国の負担を減らすことを求めた¹⁷。しかし当時財務省内に意見の不一致が生じていた。コナリー財務長官は、金価格を変更することは自分の信念に反するとして、これに反対したが、部下のボルカー財務次官は、経済学的に言って為替相場の弾力化（つまりドル切下げ）が必要であるとの結論を持っていた。しかし彼が下準備した原稿を無視したスピーチがコナリーによっておこなわれたという¹⁸。

それに対して議会や産業界は、国際収支の改善をドルの切下げによっておこなうという選好を示し、同年8月に出される新経済政策に近い内容を持つ提言をまとめていた。たとえば、上下両院経済合同委員会のヘンリー・ロイス委員長は、米国におけるインフレの進行と国際収支の赤字、各国のドル保有額に対して相対的に少ない米国の金準備額といった経済的現実を重く受けとめて、ドルの金交換停止とドルの各通貨に対する切下げを求める決議案を提出した¹⁹。また産業界、労働界、学界の代表も参加した国際貿易・投資政策に関する大統領委員会（ウィリアムズ委員会）が、同年7月に金融政策面での国際協調、防衛費の公平負担、通貨調整などを提言する報告書をホワイトハウスに提出し²⁰、8月に入ると議会の両院経済合同委員会の国際通貨小委員会がドルの切下げも視野に入れた国際収支対策（*Action Now to Strengthen the U.S. Dollar*）を提案した²¹。

議会や産業界の選好の背後には、通貨に対する信任というものは、国際収支や物価など

¹⁵ポール・ボルカー=行天豊雄著、江澤雄一監訳『富の興亡：円とドルの歴史』東洋経済新報社、1992年、109-110頁、および113頁。

¹⁶ボルカー・行天、同書、109-110頁、および113頁。

¹⁷ボルカー・行天、同書、112頁。

¹⁸ボルカー・行天、同書、112頁。

¹⁹牧野裕『日米通貨外交の比較分析：ニクソンショックからスミソニアン合意まで』御茶の水書房、1999年、146-148頁。

²⁰牧野、同書、153-155頁。

²¹牧野、同書、178-180頁。*Action Now to Strengthen the U.S. Dollar*, Report of the Sub Committee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee Congress of the United States, Together with Minority Views, Aug. 1971, U.S. GPO, 1971.

のマクロ経済パフォーマンスによって規定されるので、米国経済の実状を考えると、もはやドルの固定相場制を維持することはできないという国際経済学の基本的な考え方があった。彼らは、固定相場制に固執することは通貨不安を長引かせ、マクロ経済パフォーマンスをいっそう悪化させると考え、ドル切下げによって、通貨不安と経済パフォーマンス悪化の悪循環を一日も早く断ち切ることを求めたのだった。

1971年8月に入っても、為替市場でのドル売り圧力は衰えず、米国からの金の流出は続き、通貨不安は危機的な状況に陥った。このため、リチャード・ニクソン大統領が対応に乗り出し、ジョン・コナリー財務長官を含む経済政策の責任者とともにキャンプデビッドに集まって、対応策を協議した。会議の場ではドルと金の交換に関して意見が分かれたが、最終的に参加者の多数が米国として面目と主導権を失わずに事態に対処するために、直ちに金交換を停止するという結論に達した²²。参加者は、米国経済の悪化と通貨不安の悪循環を断ち切るためには、ドルと金の交換停止が必要であるとする因果信条を共有したのである。その根拠は、議会や産業界と同様に国際経済学の基本的な考え方にあった。こうした経緯を経て、米国財務省は、米国経済パフォーマンスの改善と為替相場の安定のために、ドルと金の交換の停止や輸入課徴金賦課などの施策からなる「新経済政策」を8月15日に発表したのである²³。

米国財務省は、「新経済政策」の発表後、直ちに日欧の財務省と中央銀行の担当者を招集し、「新経済政策」を説明した。その際に、米国の政策目標は各国通貨の切上げであると宣言し、各国に対してこれを強く求めた。日本の経常収支黒字の拡大に関しては、西ドイツをはじめとする欧州諸国も不満であったため、米国と共に日本に円の切上げを求めた²⁴。

第2節 事例の経過と諸アクターの選好の変化

1971年8月以降も、米国は政策目標である円切上げ（ドル切り下げ）を主張し続け、日米財務省間の交渉は続き²⁵、同年11月にはコナリー財務長官が日本を訪れた。今や主な争点は各国通貨の切上げと同時に、あるいは、それより前にドルを（金に対して）切下げるかどうかということだった。日本や欧州諸国からすれば、自国通貨をドルに対して切上げても、ドルの対金レートが変わらないという事態は、米国経済運営上のツケを自分たちに押し付けられていることにほかならないので、納得のいかないことであった。しかしコナリー財務長官は、金に対するドルの切下げを拒み、円と欧州通貨のドルに対する切上げ

²²ボルカー・行天、前掲書、116-117頁。

²³新経済政策の主要項目は、ドルと金の交換の停止、10%の輸入課徴金の賦課からなるドル防衛措置の他、景気刺激措置、インフレ抑制措置であった（大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第12巻 国際金融・対外関係事項（2）、377頁）。

²⁴大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第12巻 国際金融・対外関係事項（2）、379頁。

²⁵1971年9月から10月の間には、日米貿易経済合同委員会、IMF・世界銀行年次総会、OECD第三作業部会、主要10カ国蔵相会議、蔵相代理会議など9つの会議が開催された（細見卓『激動する国際通貨—スミソニアンから10年—』時事通信社、1982年、5-6頁）。

のみが政策目標だとして、日欧に対して強硬な姿勢をとった。米国は、日本や欧州諸国に対して、「為替相場の再調整」に加えて、「貿易障壁の除去」と「防衛費の肩代わり」も要求した²⁶。他通貨に対するドル切下げは受け入れたものの、問題の根源は日欧側のアンフェアな政策にあるとする従前の姿勢は変わっていなかったのである。

他方、米国側の文書によれば、米国は通貨問題を通商問題と安全保障問題にも絡む性質のものと位置づけており²⁷、交渉を担当した日本大蔵省の柏木雄介顧問も、一連の会議は、「単なる経済問題というよりは、非常に高度の政治問題」を討議する場であったと回顧している²⁸。金価格の改訂が産金国の南アフリカとソ連、大量の金保有国であるフランスと中近東諸国に利益を与えるので、米国の安全保障を脅かすのではないかという懸念もあったという²⁹。この観察が正しければ、財務省を含む米国政府が、ドル切下げを経済的な因果信念というよりも、安全保障上の考慮によって拒絶していたことになる。

金価格の改定を拒む米国に対して、各国は米国に国際収支不均衡の問題に対する責任を全うすることを望み、金に対してドルを切下げよう要求し続けた³⁰。しかし1971年11月に来日したコナリー財務長官は、佐藤首相に対して、24%の円切上げを求める一方、金価格の引き上げと輸入課徴金の撤廃には応じない強い姿勢を崩さなかった³¹。

こうした米国財務省の強硬な姿勢に対して、産業界と政治家は再び（日欧に対して）妥協的な姿勢を示した。例えば、輸出業者の団体である全米対外貿易協議会は、平価調整は緊急の課題であり、米国財務省は非現実的な条件を設けてこれを不当に遅らせてはならないと主張した³²。また、ジェイコブ・ジャビッツ議員は、金価格引き上げ法案を提出して、通貨問題での仮合意を促し、平価調整の遅れが米国を含めた世界的な不況を招く可能性がある」と指摘した³³。他にも当時の新聞には、コナリー財務長官の強硬な姿勢に反対する産業界からの発言が広く報道されている³⁴。

ホワイトハウスや中央銀行からもコナリーの方針に異を唱える声上がり始めた。ヘンリー・キッシンジャー大統領補佐官は、フランスとの和解に向けて動き³⁵、アーサー・バーン

²⁶ 柏木雄介『激動期の通貨外交』金融財政事情研究会、1972年、6頁。

²⁷ Memorandum from the President's Assistant for International Economic Affairs (Peterson) to President Nixon (1), Washington, U.S. Department of State, Office of Historian, *Foreign Relations of the United States, Nixon-Ford Administrations, Volume III, Foreign Economic Policy; International Monetary Policy, 1969-1972*.

²⁸ 柏木、前掲書、6頁。

²⁹ 柏木、同書、132-133頁、および185-187頁。

³⁰ 柏木、同書、158-161頁。

³¹ 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第12巻 国際金融・対外関係事項(2)、407頁、Memorandum of Conversation 14, Tokyo, November 2, 1971, 6:05pm, U.S. Department of State, Office of Historian, *Foreign Relations of the United States, Nixon-Ford Administrations, Volume III, Foreign Economic Policy; International Monetary Policy, 1969-1972*.

³² 牧野、前掲書、268頁。日本経済新聞1971年11月19日朝刊。

³³ 牧野、前掲書、268頁。New York Times, November. 14, 1971, November. 19, 1971.

³⁴ 牧野、前掲書、255-260頁。New York Times, October. 21, October.26, November. 21,1971、Wall Street Journal, November.17, 1971.

³⁵ キッシンジャー大統領補佐官の介入については、コナリー財務長官を支える専門家集団の一人であり、後にコナリーの後任となるジョージ・シュルツが安全保障問題との関連からキッシンジャーの関与があったことを認めている。安

ズ FRB 議長は、コナリー財務長官の強引な手法が日本と欧州諸国との摩擦を長期化させて、自由貿易体制を傷つけ、国際通貨体制改革の見通しを悪化させているとの懸念を表明した³⁶。

孤立した財務省はついにドル切下げを受け入れ、1971年12月の日仏首脳会談で、輸入課徴金の撤廃、金価格の引き上げ（＝ドルの切下げ）などに関して合意した。これを受けて、同月に米国と日本及び欧州諸国との間でスミソニアン会議が開かれることになったのである。

「新経済政策」発表当時、財務省を含む米国政府は、他国政府のアンフェアな政策が正されれば、米国経済の困難は克服されると判断すると同時に、安全保障上の配慮から、ドルの対金切下げを拒否していたが、それに対して産業界と政治家は、一貫してドル切下げが米国経済のファンダメンタルズからして不可避であると主張していた。財務省は最後まで切下げ反対を続けたが、最後にはドル切下げを認めている。以上の経緯を見ると、この事例に関しては、財務省の独自の判断が米国の政策目標を変化させたとは、とうてい言えない。仮に財務省の判断が最後の段階で変わったことが認められたとしても、最終的な選好が産業界や政治家と同じであるので、彼らの圧力の結果だったのか、圧力に関わりなく変わったのかを見極めることはできない。

第3節 最終決着

スミソニアン会議では、日本を始め各国とも米国が政策目標として主張する各国通貨の切上げをやむを得ないものと考えていたが、これをどの程度の幅で決着させるかという手段の問題が最大の争点となった。米国財務省は、各国に対して通貨を最大限切上げるよう主張し、日本に対しては19%切上げを求めた³⁷。日本側は、譲歩できる切上げ幅は14・15%であるとして反対したが、欧州諸国に比べると景気の良い日本は17%程度の円切上げを実行しないと、米国のみならず欧州諸国も納得しないという状況にあった³⁸。

しかし米国財務省は、結局16.88%で妥協することになる。柏木顧問や行天豊雄財務官室長（当時）の回想によれば、その背後には安全保障上の考慮と経済的な判断があった。ベトナム戦争が泥沼化する中、ソ連とのデタントと中国への接近を試みるためには、日欧との同盟関係を再強化しておくことが必要だと認識される一方³⁹、通貨不安の進行と経済

藤博訳『シュルツの効果的な経済政策 市場の信頼』サイマル出版会、1983年、160-161頁（Shultz, George P., and Kenneth W. Dam, "Economic Policy Beyond the Headlines", 1977）。シュルツは、経済学者出身の予算局長であり、アーサー・バーンズ FRB 議長やポール・ボルカー財務次官らと専門的な見地から、コナリー財務長官を支えていた。バーンズの対応については、ボルカー・行天、前掲書、125頁参照。The U.S. Congress, *Economic Stabilization Part 2, Hearing before the Committee on Banking, Finance, and Urban Affairs. House of Representatives, Congress of the United States, 92nd Congress First Session November 1, 1971, U.S. GPO, 1971.*

³⁶ボルカー・行天、前掲書、125頁。

³⁷柏木、前掲書、148-153頁。

³⁸柏木、同書、148-153頁。

³⁹西側陣営の結束が合意に導いた点については、柏木、同書、148頁、およびボルカー・行天、前掲書、142-143頁参

パフォーマンス悪化の悪循環の中で、まずは通貨不安の解消が必要であるとする因果信条が強まった。柏木顧問は、「アメリカのような対外依存度の低い国でも海外の通貨不安がいつまでもつづけば、世界的大不況が心配されることが、アメリカの本格的景気の立ち直りの大きな障害として感じられたのだろう。」と述べている⁴⁰。

米国財務省のボルカー財務次官も、米国が問題の解決を急ぐべく妥協に向かった状況について、「われわれが責任を問われた威信（あるいは単なる強情さか）に対する懸念はさておくとしても、公的金価格の引き上げが不安定性以外の何ものをももたらさないという点は問題であった。米国の赤字を是正するに足るだけの大幅な為替相場の調整がなされる見込みはまずなかった。そうなればドルのもう一段の切下げ期待が生じるのは必至で、そのことは金価格の改定についてもいえた。それとともに、米国による交換性の回復は、いかなる形にせよ難しくなり、かつ金市場における投機の回避もまた新通貨制度の枠組みづくりも難しくなると思われた。」とし、「（筆者注：スミソニアン会議に先立つ11月末の）ローマ会議の頃には、私は、為替相場の調整を進めるには金価格の変更に向けてなんらかのジェスチャーをみせる必要があることをいやいやながら認めざるをえなくなっていた。」と説明しており、ボルカー財務次官としては、スミソニアン会議の前から譲歩に傾いていたことを明らかにしている⁴¹。

このように、米国が態度を軟化させ、日本側も妥協に行かい始めた結果、両国は互いに譲歩し、円の切上げ幅を16.88%とし、基準相場308円、基準相場からの変動幅2.25%とするスミソニアン合意が成立したのであった⁴²。

スミソニアン合意が成立した後、日本では中央銀行が公定歩合を当時史上最低の4.75%まで引き下げることで⁴³、円高のもたらす景気への悪影響に対処しようとした。また、政府は、「円切上げは日本の国力の高まりの現れ」という趣旨の表現を含む佐藤栄作首相の声明を発表した⁴⁴。それまでマイナス面のみが指摘されていた円切上げについて、そのプラス面にも注目するように呼びかけたものだが、そういう政策や声明を出さなければならぬことは、逆に円高は日本経済にとってマイナスとする因果信条が日本に根強いことを示唆するものである。

照。

⁴⁰柏木、前掲書、148頁。

⁴¹ボルカー・行天、前掲書、126-127頁。

⁴²大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』、第12巻、国際金融・対外関係事項(2)、427-429頁。スミソニアン合意の大枠は、G10諸国通貨の対ドル切上げ幅と変動幅の決定、米国の輸入課徴金及び雇用促進税の撤廃、国際通貨制度の長期的検討への着手であった（同書428頁）円以外の通貨の切上げ幅は、スイスフラン13.87%、ドイツマルク13.57%であり、英ポンドとフランスフランは実質変更なし、イタリアとスウェーデンは、実質的な切下げであった（伊藤正直「変動相場制」上川孝夫、矢後和彦編『新国際金融テキスト2 国際金融史』有斐閣、2007年、152頁）。

⁴³『昭和財政史 昭和27～48年度』第1巻 総説 東洋経済新報社、2000年、374-376頁。

⁴⁴政府声明は、国際協調と競争的な共存を重視し、各国との摩擦の回避を主張する一方で、国民福祉の充実、景気浮揚対策、総合的な対外経済政策の推進、ドル通貨圏におかれた沖縄の経済振興と県民の福祉向上などをうたっている（佐藤内閣総理大臣「円切上げに際しての政府声明」1971年12月19日、佐藤内閣総理大臣演説集、110-112頁）。

第4節 小結

本事例では、各国通貨の切上げとドルの(対金切下げ)という政策目標の決定において、米国財務省の経済的因果信条に根ざした判断が重要だったとは認められない。産業界や政治家の圧力によるとも解釈できるからである。さらに経済的因果信条だけでなく、あるいはそれ以上に、米国政府全体として安全保障問題への配慮が大きかったという側面もある。この点は政策手段(各国通貨の切上げ幅)をめぐる交渉過程でも見られた。決着が遅れることで世界的な不況になって米国経済自身が傷つくことへの懸念と同時に、対共産圏戦略の練り直しを前に、日欧同盟国との関係修復の必要性を感じたということである。

なお終章で触れるように、日本側の譲歩は、円高はマイナスという因果信条に反した譲歩であり、それを説明するには日本の米国への依存という国際システム・レベルの要因を考慮せざるを得ない。実際に、一時期米国は通貨問題を露骨に安全保障問題とリンケージさせることで、日本に譲歩を迫ったのであった。

第3章 1973年の第二次変動相場制移行にかかる交渉

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

スミソニアン合意後も為替相場は安定せず、米国の経常収支赤字は拡大していた⁴⁵。そして、1973年の年初から為替市場では、ドル売りが加速して、欧州通貨は激しく動揺した⁴⁶。ドルは円に対しても売り込まれ、事態は通貨危機の様相を呈した。

この頃米国内では、日本の経常収支黒字の増加に対する不満が高まっており、諸アクターの選好は、円切上げに傾いていた。日米経済合同運営委員会では米国の経営者が円切上げを求め⁴⁷、ロバート・インガソル駐日大使は、日本の経常収支黒字の問題は世界の問題であり、議会が何らかの措置をとる印象を持っているとして、日米間の不均衡是正の必要性を繰り返し訴えていた⁴⁸。

インガソル大使の見通しの通り、1973年2月に入ると日本との経常収支不均衡を巡る問題が米国議会で議論され、円切上げが強く求められるようになった。たとえば、ジェイコブ・シャビッツ議員が円切上げを求めたほか⁴⁹、ヘンリー・ロイス議員は主要通貨をフロートさせ、それをもとに米国の基礎収支が均衡するよう為替相場の調整を実行し、これに協力にしない国には輸入課徴金を賦課するという、新スミソニアン会議案を提示した⁵⁰。また、下院歳入委員会のウイルバー・ミルズ委員長は、欧州でのドル売りが広がれば、ドル

⁴⁵米国の経常収支赤字は、1971年に35.0億ドルであったものが、1972年には46.9億ドルまで拡大した(米国商務省 U.S. International Transactions Accounts Data: <http://www.bea.gov/international/index.htm#bop>)。

⁴⁶大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第12巻 国際金融・対外関係事項(2)、466頁。

⁴⁷日本経済新聞1973年1月16日朝刊。日本経済新聞1973年1月16日夕刊。日本経済新聞1973年1月17日朝刊。日本経済新聞1973年1月18日朝刊。

⁴⁸日本経済新聞1973年1月10日夕刊。日本経済新聞1973年1月19日朝刊。日本経済新聞1973年2月5日夕刊。

⁴⁹大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第12巻 国際金融・対外関係事項(2)、466頁。

⁵⁰日本経済新聞1973年2月7日夕刊。

の切下げが必要であるとの認識を示した上で⁵¹、ロイス議員とほぼ同様の内容の提案をした⁵²。

一方、産業界では全米製造業者協会（NAM）が、現在の問題は、経常収支黒字国が米国の赤字を問題視しながらも、自国の黒字を放置しているところにあり、抜本的な通貨改革によって現実的な平価水準を達成すべきであるとの声明を発表した⁵³。そして、ウィリアム・エバリー通商交渉特別代表が、通商問題と通貨問題は密接に関連しているとした上で、日米間の経常収支不均衡の是正を要求した⁵⁴。彼は後に、日本が円を切上げれば輸入課徴金を課すことはないとも述べている⁵⁵。この他、変動相場制に移行した後の議会公聴会で、アーサー・バーンズ FRB 議長も、ドルの切下げは、米国の貿易を促進するものとして賛成であったと証言している⁵⁶。

このように、米国の産業界、議会、通商代表、FRB は、こぞって経常収支不均衡是正のためには（ひいては米国経済のパフォーマンス向上のためには）、円切上げが必要であるとすする因果信条を持っていた。

既に 1973 年 1 月末のベラジオグループ会合において円の切上げを求めていたこと示されているように⁵⁷、米国財務省もまた、日本に対して円切上げを求めることを政策目標としていた。ジョージ・シュルツ財務長官とポール・ボルカー財務次官は、2 月はじめの議会での証言で、国際収支不均衡是正が米国にとって重要な課題になっていると述べ、米国の最も重大な不均衡は日本との間にあり、その是正は為替市場の心理的な安定に必要であるとする見方を表明した⁵⁸。財務省もまた、為替調整を経常収支不均衡問題と結びつけて考えていたことは明らかである。

以上のように、米国では円切上げ要求という点で、財務省を含むすべての諸アクターの選好が一致していた。それに対して、日本国内では、スミソニアン合意後も、円切上げが日本経済に打撃を与えるとする因果信条が強かった⁵⁹。日米両国が「貿易調整基準」に依

⁵¹日本経済新聞 1973 年 2 月 7 日夕刊。

⁵²日本経済新聞 1973 年 2 月 9 日夕刊。

⁵³日本経済新聞 1973 年 2 月 9 日夕刊。

⁵⁴日本経済新聞 1973 年 2 月 9 日朝刊。

⁵⁵日本経済新聞 1973 年 2 月 17 日夕刊。

⁵⁶The U.S. Congress, *The Economic Report of the President, Hearings before the Joint Economic Committee, Congress of the United States, 93rd Congress First Session, February 20, 1973, U.S. GPO, 1973.*

⁵⁷稲村光一「5 年前の危機を省みて」『国際金融』 第 602 号、1978 年 3 月、6-7 頁。ベラジオグループ会合とは、世界各国の経済学者と財務省、中央銀行関係者が国際金融問題について話し合う会合であるが、米国からは、下院議員の出席もあった。

⁵⁸日本経済新聞 1973 年 2 月 8 日夕刊、The U.S. Congress, *The Economic Report of the President, Hearings before the Joint Economic Committee, Congress of the United States, 93rd Congress First Session February 7, 1973, U.S. GPO, 1973.*

⁵⁹佐藤栄作首相は、1972 年 1 月の施政方針演説の中で、円切上げによってではなく、国内の景気拡大によって、経常収支黒字を削減することを主張し⁵⁹、財務省も円の再切上げに反対した（『昭和財政史 昭和 27～48 年度』、第 12 卷

って、正反対の立場を維持していたのだった。

第2節 事例の経過と諸アクターの選好の変化

1973年2月に大統領特使として、ポール・ボルカー財務次官が急遽秘密裏に訪日することになり、インガソル駐日大使とともに、愛知揆一蔵相、稲村光一財務官ら財務省の幹部との間で、円切上げをめぐる極秘の交渉を開始した⁶⁰。

日本側は円切上げを回避しようと、1973年度予算は既に決定されているので、切上げ幅を明示した切上げは、予算審議を進める上で困難であるとする手続き論まで持ち出して抵抗した⁶¹。しかし、米国ばかりか西ドイツからも強い圧力を受けたため、日本財務省は、実質的に円切上げになるが、切上げ幅を明示することなく変動相場制へ移行するという基本方針で臨むことを決定した⁶²。

国内の産業界は政府のこの決定を受け入れた。輸出ブームや旺盛な内需による下支えがあることから、円切上げが不可避ならば、早期に対応したほうがよいと判断していたと言われている⁶³。しかし、円切上げを新しい因果信条に基づいて積極的に受け入れたのではなく、変化しない米国の全アクターの強い要求を前にして、米国市場に依存する日本として、受け入れざるを得なかったということであろう。日本の行動は、前事例と同じく国際システム・レベルの説明が必要である。

ところで、本事例の特徴は、変動相場制への移行（事実上の円切上げ）という政策目標の設定が、どういった変動相場制に、どの程度の為替水準で移行することが最適か—という政策手段をめぐる交渉の妥結と同時に進行したことである。

第3節 最終決着

ボルカー財務次官は、日本から欧州に回り、欧州諸国の財務省との間で金価格の改定と円切上げの必要性について合意した。その後ボンで特使の細見卓大蔵省顧問と交渉したが、円切上げ幅をめぐる交渉は難航した⁶⁴。ワシントンと東京の財務省の本省同士でも交渉が並行して行われていたが、そこに外交当局が介入し、ウィリアム・ロジャーズ国務長官

国際金融・対外関係事項(2)、436頁、および457頁)。そして、日本政府は、同年5月に輸入促進対策などを盛り込んだ対外緊急経済対策を発表し(同書、444-445頁)、同年7月の日米首脳会談と8月の日米通商協議の場で、貿易収支不均衡是正に向けて大幅に譲歩しつつ、円切上げを回避しようとした(同書、456-457頁)。国内では、中小企業に打撃を与える可能性のある円切上げを自ら進んで行うべきではないとする世論が多数を占めていたことから⁵⁹、1972年7月に政権を発足させた田中角栄首相は、円の再切上げを回避できない場合は、「相当の政治的責任が生じる。」としていたのである(小宮・須田、前掲書、28頁。日本経済新聞1972年11月9日夕刊。)⁵⁹。

⁶⁰細見卓『激動する国際通貨—スミソニアンから10年—』時事通信社、1982年、28-29頁。ロバート・インガソル大使は、財務省の稲村光一財務官に対する東京での米国のコンタクトポイントとなっていた(稲村、前掲書、5頁)。

⁶¹大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27~48年度』第12巻 国際金融・対外関係事項(2)、東洋経済新報社、1992年、467-468頁。

⁶²同書、467-468頁。

⁶³日本経済新聞1973年2月11日朝刊。

⁶⁴細見卓『激動する国際通貨—スミソニアンから10年—』時事通信社、1982年、34-36頁、細見卓「円がフロートした日の舞台裏—ある財務官の覚書から」『エコノミスト』1983年2月22日号、毎日新聞社、48-49頁。

が牛場大使に対して、両国の関係全体を考えて日本が譲歩することを強く求めた⁶⁵。前章の事例ほど露骨ではないまでも、安全保障問題が暗に持ち出されたことは、前の事例と同じく、日米両国の経済関係が、この時期にはまだ安全保障問題の制約（国際システム・レベルの要因）を受けていたことを示している。

米欧そろっての圧力を前に、日本では財務省内での協議を経て、田中角栄首相、愛知揆一蔵相、大平正芳外相が協議し、円の上限を 264 円とする譲歩案が決定された⁶⁶。米国側はより大幅な切上げを望んでいたが、日本が相場水準を人為的にコントロールする「ダーティフロート」の政策をとらず、為替市場の動きに任せる「クリーンフロート」の政策をとることを前提に、変動相場制へ移行することを認めた⁶⁷。円相場の上限については、「日本は、264 円でアクセプタブル、アメリカは、257 円でアクセプタブルということで今は決めない」として、日米間で合意が形成されたのであった⁶⁸。

こうして、円切上げの実現という米国の政策目標は、切上げ幅を明示しない「クリーンフロート」という政策手段と同時に決定されたのだった。円切上げについては、米国内のすべての諸アクターの選好が一致していたので、財務省独自の判断が重要だったとは言えないが、政策手段については、議会や産業界などの圧力は見られなかったので、変動相場制へ移行すれば円が為替市場で自然に切上っていくはずだとする財務省の因果信条が意味を持ったと考えられる。このことは、ボルカー財務次官自らが「放っておけば市場が円を米国の望む水準ないしはその近辺まで押し上げてくれるであろうと確信した。以心伝心のなところがあり、はっきりとした結論はあえて出す必要がないように思われた」と述べていることから確認できる⁶⁹。

第 4 節 小結

この事例においては、通貨不安の解決と経常収支不均衡の是正のために、円切上げが必要であるとする因果信条に関して、米国内の諸アクター間でコンセンサスが形成され、円切上げを要求する対日交渉が開始された。スミソニアン合意によって、大幅な円切上げを余儀なくされた日本は、さらなる円切上げは回避したいという選好が強かったが、米国への経済上、安全保障上の依存からして、米国の円切上げ要求をかわすことは不可能と判断し、変動相場制への移行を模索することになった。

実際の日米交渉では、変動相場制の下で、日本がどこまで明示的に円が切り上がるのを

⁶⁵細見、前掲書（1982 年）、38-39 頁。

⁶⁶細見、前掲書（1983 年）、48-49 頁。

⁶⁷小宮隆太郎＝須田美矢子『現代国際金融論：歴史＝政策』日本経済新聞出版社、1983、29-30 頁。

⁶⁸大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27～48 年度』第 12 巻 国際金融・対外関係事項（2）、471 頁。

⁶⁹ボルカー・行天、前掲書、161 頁。ボルカー財務次官は、金融機関での勤務経験があり、さらに財務省の幹部職員として新経済政策の発表やスミソニアン会議を主導してきたことは前章でみた通りである。こうした彼のバックグラウンドは、彼の為替相場に対する知識を深め、変動相場制移行後の為替相場の変動に関する彼の因果信条の形成に寄与したと思われる。

容認するかという、円切上げの政策手段をめぐる議論となった。結局、円の切上げ水準について具体的な数値目標を決めることなく、日米交渉は変動相場制移行で妥結した。交渉の過程では、米国の経常収支不均衡是正には円切上げが必要だとする米国内の諸アクターの因果信条は変化しなかった。しかし、数値目標を決めないままに変動相場制に移行することに米国が合意したのは、国内の利益集団の圧力というのではなく、変動相場制へ移行すれば為替市場において間違いなく円買い圧力がかかり、米国財務省が目標とする水準まで円が自然に切り上がるとする財務省独自の判断があったためである。

第4章 1978年のドル防衛

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

1973年の変動相場制への移行後、ドル円相場は、260円から300円に向かって推移した。日本の経常収支は、石油ショックによって、1973年から75年の間、赤字に転落したものの、1976年には36.8億ドルの黒字に転じ、さらに1977年には109.1億ドルに急増した。日本の経常収支黒字の拡大は、米国の経常収支赤字の増加につながっており、日本の鉄鋼・カラーテレビなどの輸出に関連して、日米通商摩擦が激化し、米国内では日本が輸出主導で景気の回復を図っているという批判が高まった⁷⁰。

こうした中で、米国のメディアやシンクタンク・金融機関のエコノミスト、経済学者の一部から、対日経常収支不均衡是正のために円高・ドル安誘導が必要であるとする意見が頻繁に表明されるようになり⁷¹、財務省もドル安・円高を選好する方向に動いた。財務省の姿勢の変化を示しているのが、1977年6月のマイケル・ブルーメンソール財務長官の発言である。同財務長官は、日本がドル高・円安の進行によって得た外貨準備資産の運用益をため込むだけで、これを市場に放出していないと非難し、日本に対して円高容認を含む黒字対策を迫った⁷²。さらにブルーメンソール財務長官は、日本の経常収支黒字が減らない限り、米国内の保護主義も正当化されるとまで発言し、これを契機に市場で円高が急速

⁷⁰ボルカー・行天、同書、224頁。

⁷¹1976年から1977年にかけて、メディア・エコノミスト・経済学者からの日本の経常収支黒字に対する批判も高まっていた。メディアでは、ビジネスウィーク誌が、1976年6月から8月にかけて頻繁に日本の経常収支黒字と円高の問題を取り上げ (*Business Week*, June.28, 1976, p.14; *ibid.*, July.12, 1976, p.20; *ibid.*, August. 2, 1976; p.29; *ibid.*, August.9, 1976, p.80; *ibid.*, August.16, 1976, p.48; *ibid.*, August. 23, 1976, p.87.)、後に財務次官補となる、著名なエコノミストのブルッキングス研究所のフレッド・バーグステンは、6月に日本財務省が、為替相場を人為的に円安に誘導し、輸出主導の景気回復を図っているとの趣旨の議会証言を行った (『昭和財政史 昭和49～63年度』、東洋経済新報社、第7巻 国際金融・対外関係事項関税行政、2004年、44頁)。また、大手金融機関のモルガンギャランティートラストが、9月にドル円相場の調整の必要性を指摘するレポートを発表し、円の上昇が加速した (小宮・須田、前掲書、243頁)。そして、1977年2月になると、経済学者であるペンシルバニア大学のローレンス・クライン教授が、日独が通貨の切り上げを行えば他の先進国を支援することになる旨、上下両院合同経済委員会において証言した (『昭和財政史 昭和49～63年度』、第7巻 国際金融・対外関係事項関税行政、2004年、47頁。小宮・須田、前掲書、185-186頁。 *The 1977 Economic Report of the President, Hearing before the Committee on Economic Joint, the Congress of the United States*, 95th Congress First Session, Part 2, February 8, 1977, U.S. GPO, 1977)。このクライン教授の証言は、後に米国政府が対日赤字解消のための方法として主張した「機関車論」、すなわち、日本に対する「内需拡大要求」と共通する考え方であった。なお、「機関車論」が最初に提唱されたのは、1976年11月の日米欧エコノミスト会議である (小宮・須田、前掲書、186頁)。

⁷²小宮・須田、同書、187頁、および235頁。日本経済新聞1977年6月25日夕刊。同1977年6月29日朝刊。

に進行した⁷³。同年 10 月には、アントニー・ソロモン財務次官が、経済の強い国は、内需拡大とともに、通貨を切り上げる必要があると議会で証言している⁷⁴。

このように米国財務省は、経常収支不均衡是正のためにはドル安・円高の進行が必要であるとすると因果信条を諸アクターと共有するようになり、ドル安・円高容認という政策目標を選択したのである。その結果、為替市場では急速な円高・ドル安が進行することになったのだった。

第 2 節 事例の経過と諸アクターの選好の変化

米国財務省がドル安を容認する姿勢を示すと、為替市場では円だけでなく、ドイツマルクやスイスフランに対してもドルが売られ、ドルの全面安が進行した。しかし、ドルの全面安が進行しても、経常収支赤字は減少せず、インフレの進行が懸念されるという弊害が発生した。そこで米国財務省は、ドイツマルクに対してはドル安容認を見送り、西ドイツ財務省と共に、協調介入を実行した。

ところが、円に対しては、引き続きドル安を容認したのである。その理由について、フレッド・バーグステン財務次官補は、ドル安に歯止めをかけるには、対マルクを主体とするドル防衛が効果的かつ効率的であるとの判断から「マルク介入だけで十分」と述べ、円を市場介入の対象とはしないことを明言した⁷⁵。同じ頃、ブルーメンソール財務長官も対円での為替市場への介入を行わないのは、ドイツマルクに対して介入する方が、ドル安の是正に効果があると判断したからであるとして、日本に対しては委託介入以上の協力には応じる意思のないことを明言した⁷⁶。7 月にはウィリアム・ミラーFRB 議長も、ドイツマルクに集中する方が効果的な為替市場への介入になるとの見方を示している⁷⁷。

こうした判断の根拠は、ニューヨーク連邦準備銀行が 1977 年 4 月に実施した調査によって裏付けられる。この調査によると、ニューヨーク市場におけるこの月のドイツマルクの取引総額は 290.4 億ドルであったのに対して、円は 56.5 億ドルであった。この月の 1 日あたりの取引額とシェアは、ドイツマルクが 14.5 億ドルで 27.3%であったのに対して、円はわずか 2.8 億ドルで 5.3%であった⁷⁸。これらのデータから、円はドイツマルクに比べる

⁷³小宮・須田、前掲書、188 頁。日本経済新聞 1977 年 9 月 30 日朝刊。

⁷⁴日本経済新聞 1977 年 10 月 12 日夕刊、The U.S. Congress, *The Trade Deficits How Much of a Problem? What Remedy? Hearing before the Subcommittee on International Economics of the Joint Committee, Congress of the United States, 95 Congress First Session, October 11, 1977, U.S. GPO.1977* 9 月には、ニューヨーク連邦準備銀行の元副総裁であるチャールズ・クームズが、経常収支黒字幅の大きい日本に対してのみ、通貨の切り上げを要求する「円の選択的調整」を主張した（小宮・須田、前掲書、236 頁、*Journal of Commerce*, August. 10, 1977, p.4.）。

⁷⁵小宮・須田、前掲書、254 頁。日本経済新聞 1978 年 3 月 11 日夕刊。同 1978 年 3 月 30 日夕刊。

⁷⁶*Newsweek*, March. 27, 1978, p.43.

⁷⁷日本経済新聞 1978 年 7 月 13 日夕刊。

⁷⁸昭和 53 年度『大蔵省国際金融局年報』金融財政事情研究会、1979 年、106-107 頁。さらにドイツマルクは、世界の金融機関が資金や債券の取引を行うユーロ市場においても、大きなシェアを占めていた。1977 年末のユーロマーケットセンターにおける金融機関の対外資産の 18.3%はドイツマルクであり、69.8%を占めたドルに次ぐ地位にあった（株式会社日本長期信用銀行『通貨の国際化と国際資本移動の現状と問題点—ドイツマルク、スイスフランの例を中

と為替市場での取引が少ないため、ドル相場の変動に対して限られた影響力しか持っていないなかつたとみることができる。実際 FRB の内部文書には、ニューヨーク市場における円の影響力は限定的であると判断し、円を対象とした市場介入を行わないことが明記されている⁷⁹。

また、ソロモン財務次官は記者会見で、円高は日本側の特殊要因によって進行しているものであり、ドルの全面安が引き起こされるリスクはないとする見方を示した。さらに、同財務次官は、いずれ日本の内需拡大に向けた努力の経常収支黒字削減効果が現れてくるとも指摘した。この発言は、円高はいずれ為替市場で修正されるとの見方を暗に示唆したものである⁸⁰。

他方、日本国内では輸入拡大政策の効果には限界があり、また円高の差益還元注目するという因果信条への転換を唱える声も高まらなかったため⁸¹、財務省は米国に対してドル安・円高の是正への協力を度々求めるようになった。しかし、米国財務省は、対円でドル安が進行しても、インフレへの悪影響はないと判断し、経常収支不均衡是正のためには、ドル安・円高が必要であるとする因果信条を持ち続けていたため、日本の要求に応じる意思を示さなかつた。

ところが 10 月 25 日、為替市場において、円・ドイツマルク・スイスフランの各通貨に対して、ドルが大量に売られる事態が発生した。この時ファニタ・クレプス商務長官は、「カーター政権としてはたいへんがっかりした。」と発言し⁸²、USTR・商務省も憂慮するほどドル安が深刻化したことを示した。

同時に、米国は引き続き大きな対日貿易収支赤字を抱え⁸³、日本との通商摩擦も激化していた。つまり、財務省がドル安を容認してきた背景にある要因は何ら解決していなかつた。フランク・ワイル商務次官補は、クレプス商務長官とシェパードテキサスインスツルメンツ会長とともに、輸出開発使節団の一員として 10 月初めに訪日した際に、日米間の貿易不均衡が改善に向かうと指摘した河本敏夫通産相に対して、対日赤字額は翌年も横ば

心として一』、1981 年、69-76 頁)。これを絶対額でみると総額 3,848 億ドルのうち、ドイツマルクは 70.4 億ドルであった。なお、円は、わずか 17 億ドルであった (東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1978 年 4 月～1979 年 3 月 31 日 第 49 年次国際決済銀行報告』十一房出版、1979(原典：Bank for International Settlements, Forty-ninth annual Report, 1st April 1978-31st March 1979))、161-163 頁。

⁷⁹Why Doesn't the Federal Reserve Intervene in Japanese Yen in the Exchange Market? Classification Unknown, Briefing Paper, c. March 31, 1978, 2 pp., Collection: Japan and the U.S., 1977-1992, Item Number: JA00372, Origin: United States. Board of Governors of the Federal Reserve System, Location of Original: Gerald R. Ford Library. Burns, Arthur F. Papers, 1969-1978. Federal Reserve Board Files. Subject File. Box B111. Trips-Asia Briefing Book, March 31, 1978.

⁸⁰日本経済新聞 1978 年 7 月 27 日夕刊。

⁸¹財務官から大蔵省顧問となった松川氏が雑誌に寄稿した文の中で、円高が日本経済にもたらすはずのメリットを述べ一方、実際にはそのメリットの恩恵にあずかれない経済構造があることを指摘している (松川道哉『『円高』をめぐっての雑感』『国際金融』第 612 号、1978 年 9 月、4-10 頁)。また、宮崎勇経済企画庁調整局長は、円高のメリットが消費者物価に反映されにくい点を指摘している (日本経済新聞 1978 年 4 月 17 日夕刊)。

⁸²日本経済新聞 1978 年 10 月 28 日朝刊。

⁸³1978 年 7-9 月期までの米国の対日貿易収支赤字は、1-3 月期に 31.0 億ドル、4-6 月期に 32.6 億ドル、そして 7-9 月期に 30.2 億ドルとほぼ横ばいであった (経済企画庁『昭和 54 年版 経済白書』1979 年、参考資料 3 頁)。

いになると反論し、市場開放を強く迫っていた⁸⁴。また、10月31日に開かれた日米南東部会第三合同会議の場で、ストラウス STR 代表が米国議会の保護主義を強く警告し、日本の市場開放を求めたのに対して、牛場対外経済相がドル安による通貨不安が貿易不均衡是正の障害となっていると述べ、両者の間で激しい応酬があった⁸⁵。

こうした中で、米国財務省は、ドル相場全体に対する円の影響力が増大したとの判断の下、円との関係においてもドル安是正にインフレ鎮静化効果があると考えようになった。米国側の財務省の証言ではないが、日本大蔵省が作成した昭和54年版の『大蔵省国際金融局年報』によれば、米国財務省が円も対象とする市場介入に踏み切ったのは、東京・ロンドン・ニューヨークの各為替市場における円の取引高がドイツマルクに次ぐ取引規模にまで急増したことによって、為替相場全般に対するドル円相場の影響力が高まったとの見方が為替市場参加者の間で一般的となったためである⁸⁶。またニューヨーク連邦準備銀行発行の四半期報告書に掲載された『1978年8月～1979年1月の財務省および連邦準備銀行の外国為替操作に関する報告書』によると、急激な円高を憂慮する日本政府と、行き過ぎたドルの下落がインフレ抑制策の妨げとなることを恐れる米国政府とが話し合った結果、欧州通貨のみならず円についてもドル防衛策の対象とする合意がなされたという⁸⁷。

こうした証言から、米国財務省は、経常収支赤字縮小のためにはドル安容認が必要であるとすると因果信条をから、ドル安がインフレを加速させているとすると因果信条に転換し、インフレ抑制のための政策目標として、対円でのドル防衛が必要であると考えようになったとみることができよう。

第3節 最終決着

為替相場の調整に関してドル安・円高の是正という政策目標を一致させた日米の財務省は、政策目標を実行するための政策手段を話し合うことになり、米国財務省と中央銀行は、10月末から日本、西ドイツおよびスイスの財務省・中央銀行と秘密交渉を開始し、合意した⁸⁸。日本側が望むドル安・円高是正のためだったので、政策手段をめぐる交渉はスムーズであった。

こうして11月1日、米国政府は、この合意と同じ内容のドル防衛策を発表したのだっ

⁸⁴日本経済新聞 1978年10月3日夕刊。

⁸⁵日本経済新聞 1978年11月1日夕刊。

⁸⁶昭和54年度『大蔵省国際金融局年報』金融財政事情研究会、1979年、85頁。経済学者の小宮・須田も第1回目のドル防衛において、円が対象とされなかったのは、日本の経常収支赤字の問題に加えて、円に比べるとマルクの方が対ドルで上昇し、マルクの影響力の方が円よりもはるかに大きかったことが背景にあったものの、第3回目のドル防衛の時には、米国政府内部の円安批判的観念が払しょくされ、ドル円相場の安定が重視されるようになったと説明している（小宮・須田、前掲書、253頁注50。小宮・須田、同書、315-316頁）なお、ユーロ市場においても1977年から1978年の1年間に円の残高が17億ドルから54億ドルに増加した（東京銀行調査部訳、前掲書、161-163頁）。

⁸⁷「財務省および連邦準備の外国為替操作(The Board of Governors of The Federal Reserve System, *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations*, Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, Spring 1979)』『東京銀行月報』第31巻 第5号、1979年5月号、東京銀行、33-34頁。

⁸⁸速水優『海図なき航海：変動相場制10年』東洋経済新報社、1982年、190頁。

た。このドル防衛策に関して、カーター大統領は、貿易収支は減少傾向にある、ドルの下落はファンダメンタルズを反映したものではなく、米国および世界経済の発展にとって脅威であり、米国のインフレ対策に対して有害であると述べた。カーター大統領は、諸国の協調によって米国の政策目標を達成するとし⁸⁹、ドル防衛は、インフレ対策に対して効果的だと確信しているとコメントした⁹⁰。

ブルーメンソール財務長官は、ドル安が、物価の安定、国際収支の改善、投資と成長を阻害するものであり、輸入価格の上昇を通じてインフレを加速させ、米国経済と米国のリーダーシップを傷つけるものだと指摘し、今直ちに行動を起こさないと、米国と世界の経済に深刻なダメージを与えるとした。また、ロジャー・アルトマン財務次官はドル防衛実施後のテレビインタビューで、政府はインフレと成長のバランスに留意しており、ドル防衛はリセッションにはつながらないと主張した⁹¹。

対円でのドル防衛発動後に実施されたインフレ対策に関する議会の公聴会での発言を見ると⁹²、インフレ対応のためにドル安を是正するという財務省の判断は全米製造者協会チーフエコノミストをはじめ、多くのアクターによって支持されている。これは 1978 年にはインフレへの懸念が全米で強まっていたためと思われる。結局は財務省も産業界らも、

⁸⁹“Value of the Dollar in Domestic and International Markets, Remarks Announcing Measures to Strengthen the Dollar”, November 1st 1978, Administration of Jimmy Carter, *Public papers of the Presidents of the United States*, Federal Register Division, National Archives and Records Service, General Services Administration, pp.1908-1910.

⁹⁰“White House forum on Inflation, Remarks and a Question-and Answer Session by Participants in the Forum in St. Louis, Missouri”, November 1st, 1978, Administration of Jimmy Carter, *Public papers of the Presidents of the United States*, Federal Register Division, National Archives and Records Service, General Services Administration, pp.1910-1915.

⁹¹1978 年 11 月 2 日の WTTG-TV のインタビュー (“The U.S. National Economy, 1916-1981”, Pt. 6: *The U.S. National Economy, 1916-1993*, [microform]: Unpublished Documentary Collections from the U.S. Department of the Treasury, Frederick, Maryland, University Publications of America, 1984)。

⁹²The U.S. Congress, *The Presidents New Anti-Inflation Program, Hearings before the Committee on Banking Housing and Urban Affairs, United States Senate*, 95th Congress Second Session, November 3, 1978, U.S. GPO, 1978.

出席者の発言等

①チャールズ・シュルツ CEA 委員長

ファンダメンタルズに反したドル安の進行。過去 1 年間にドル安が進行しなかった場合に比べて少なくとも 1%インフレ率が高いと考えられる。インフレの進行がドル安を招き、ドル安の進行がまたインフレを加速させるという悪循環。ドル安は輸入製品の価格とともに、輸入製品と競合する国内製品の価格も上昇させる。経常収支赤字は減少し始めている。米国の競争力は改善されている。インフレの鎮静化と経常収支赤字の削減は、財政赤字の削減、効果的なエネルギープログラム、輸出振興策、そしてインフレ対策によって実施されている。ドル高容認政策が成長を低下させるという見方があるが、これは間違っている。ドル安は、国内金利の上昇や輸入需要の減少を通じて、消費支出の低下を招く他、株式相場の低下や投資意欲の減退を招く。

②AFL-CIO の声明

インフレ対策を支持。ドル安がもたらすインフレや海外の米国企業の買収の加速を警戒

③イトン社会長であるビジネスラウンドテーブルの E.A ウイント

インフレ対策とドル防衛を支持。

④米国商工会議所チーフエコノミストのジャック・カーソン

米国商工会議所はインフレ対策とドル防衛を支持。米国政府が貿易相手国に対して、安定的な経済成長を維持し、貿易障壁を撤廃することを働きかけることを望む。

⑤全米製造者協会 (NAM) のチーフエコノミストのジョージ・ハゲドロン

ドル防衛に対する支持を表明

ともに政策目標をドル安容認から是正に変化させたのであるが、そのきっかけになったのは、為替市場においてマルクと並んで円の影響力が十分に強くなったという財務省の判断と、それに基づくドル防衛への転換であったと見られることから、産業界の選好が先行したというよりも、財務省の選好が先行したと見る方が自然であろう。

第4節 小結

1978年のドル防衛の事例においては、米国財務省も産業界も、初期においては、ドル安は経常収支赤字の縮小と通商摩擦の緩和をもたらすとする因果信条を持っていたが、インフレが深刻化すると、両者ともドル防衛へと転換した。しかしドル安容認については、産業界が先行して、財務省が追随したが、ドル防衛については、立場が逆転した。これは、産業界がまだ深刻だった通商摩擦への対応とインフレへの懸念の間で逡巡したのに対して、通商を直接の担当分野としない財務省は、ドル安がマクロ経済にもたらす弊害のほうに、より多くの比重をかけ、「貿易調整基準」の論理から「購買力平価基準」の論理へといち早く転換したためと考えられる。また為替市場における円の影響力の再評価も、円をドル防衛の対象に含める上で重要な役割を果たしたが、これをいち早くできる立場にあったのも、財務省とFRBであった。

しかし、インフレがある水準まで激化すれば財務省の因果信条の重心が「購買力平価基準」に移ることがほぼ確実であるならば、政策目標決定の主要因は財務省の因果信条ではなく、マクロ経済の条件ということになる。この点の判断は別の類似事例との比較をおこなわなければ難しい。

なお、この事例では通貨調整（ドル防衛）の主要な実行者が、問題を提起した米国財務省であり、かつ調整の方向が日本の望む方向であったため、ドル防衛の内容（政策手段）をめぐる交渉は順調に進んだ。それはほぼ米国財務省とFRBに任されていたと言えよう。

第5章 1985年のプラザ会議

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

1980年にレーガン政権が発足すると、「マネタリズム」と「サプライサイド経済学」を基礎とした「レーガノミックス」によって、市場機能が重視され、供給サイドから経済成長を図ることが、経済政策の基本となった。この基本方針のもとで減税が行われ、インフレ沈静化のために高金利政策が採られた。通貨政策においても、市場機能を重視する立場から、為替市場への非介入方針が採られ、高金利政策の結果進行したドル高が容認された。この結果、日本の自動車をはじめとする工業製品の対米輸出が急増し、貿易収支赤字が拡大して⁹³、日米通商摩擦が激化した。

⁹³米国の貿易収支赤字は、1983年に611億ドルであったものが、1984年に1074億ドルに急増した（通商産業省『昭和60年版 通商白書 総論』1985年、6頁）。

米国の産業界は、ドル高に対する不満を高め、この問題に関して政府に陳情した⁹⁴。産業界（コダック）の代表は、AFL-CIO の代表と共に議会でドル高による企業業績と雇用への悪影響について証言した⁹⁵。議会もレーガン政権のドル高政策に対する批判を強め⁹⁶、「85年競争力増強為替法(the Competitive Exchange Rate Act of 1985)」や「為替相場を調整する戦略的資本準備法(the Strategic Capital Reserve Act of 1985)」など、財務省に為替市場への介入を義務付ける法案が提出された⁹⁷。

政府内でもドル高是正を求める声が上がった。例えば、通商問題を担当するビル・ブロック USTR 代表、マルコム・ボルドリッジ商務長官、ジョン・ブロック農商務長官らがドル高是正の必要性を主張するようになった⁹⁸。また、ジョージ・シュルツ国務長官は、為替市場への介入には反対であったが、ドル高で苦しむ産業界に対して理解を示していた⁹⁹。

このように、諸アクターが貿易赤字問題を解決するためには、ドル高是正が必要であるとする「貿易調整基準」に基づく因果信条を持つようになって、財務省に対する圧力を高めた。こうした中で米国財務省は、諸アクターと選好を共有するようになり、ドル高容認政策から積極的にドル安に誘導する方針に政策目標を転換させた。ただし、米国財務省は、引き続き為替市場に対する非介入政策を基本としていたため、政策手段は市場介入ではなく、日本における金融規制の緩和によって、日米間の資本移動を活性化させ、為替相場を自律的に変動させるというものであった。この構想を日米間で話し合うために開催されたのが「日米円ドル委員会」であるが、日米両国間の合意後、為替相場はむしろドル高・円安方向に進み、ドル安・円高に誘導する手段としては、失敗であった。

このためロナルド・レーガン大統領は、通貨政策の変更を決意し、それまで非介入を前提としていた通貨政策は、介入を前提とする方針に転換したのである。

リチャード・ダーマン財務副長官は、強すぎるドルによって米国の輸出が不利になったという産業界の声が政治的圧力として働いたことが、プラザ会議を開催する動機であったと指摘している¹⁰⁰。米国財務省は、経常収支不均衡の是正と保護主義への反対（＝通商摩擦の沈静化）という立場から、政策目標としてドル安誘導を選択したのである。

第2節 事例の経過

1985年1月のG5では、米国内の保護主義を警戒する日本および欧州諸国の財務省からドル高是正を求める声上がり、米国財務省は、明確な表現を避けながらも、介入を容認

⁹⁴Destler and Henning, *op.cit.*, p.37.

⁹⁵The U.S. Congress, *Floating Exchange Rate's Impact on International Trading, Hearings before the Committee on Finance, United States Senate, 99th Congress First Session, April 23 and 24, 1985, U.S. GPO, 1985.*

⁹⁶The U.S. Congress, *ibid.*

⁹⁷Destler and Henning, *op.cit.*, pp.99-116.

⁹⁸船橋洋一著訳『通貨烈烈』朝日新聞社、1988年、99頁。

⁹⁹Destler and Henning, *op.cit.*, p.40.

¹⁰⁰滝田洋一『日米通貨交渉』日本経済新聞出版社、2006年、161頁。

する方向への政策転換を窺わせる声明を発表した¹⁰¹。米国財務省内では、1985年の5月から6月の間に、どのようにすれば為替市場を動かせるかという点について検討が進められ¹⁰²、その後日米財務省間で米国の経常収支不均衡是正とドル高是正の問題が話し合われるようになった。

6月の日米蔵相会談では、竹下登蔵相が、日米間の貿易不均衡是正に効果があるのはドル円相場の水準調整であると発言したのに対して、ベーカー財務長官は、ドル高の問題点を認めながらも、日本の財政政策、租税政策の転換を求めた¹⁰³。この会談では、為替相場やそれに影響を与える日米両国のマクロ経済政策に関して、日米両国が緊密な連絡を取り合うことが確認され、米国の次官補と日本の財務官による7月のパリ会合と8月のハワイ会合、さらに9月15日から欧州の関係者も加わって開かれたロンドンG5代理会合を経て、9月22日にプラザ会議が開催されることとなった¹⁰⁴。デヴィット・マルフォード財務次官補によれば、プラザ合意は「3ヶ月半かけて密かに主要国に出張して行われた、長く、異例な秘密交渉」から生まれたものであった¹⁰⁵。

プラザ会議について特記すべきことは、過去何年にもわたって日本が強力に抵抗してきた円の大幅な上昇に日本が協力したことだった¹⁰⁶。ポール・ボルカーFRB議長がもっとも驚いたのは、竹下蔵相が10%以上の円高を容認し、それで会議の流れが決まったことであったという¹⁰⁷。竹下蔵相は中曽根康弘首相とともに、円高を積極的に容認する立場にあり、プラザ会議の場で、「円安のままでは、大蔵大臣を卒業できない。」とコメントしたほどであった¹⁰⁸。既に述べた通り日本国内では産業界も円高を受け入れる意向を示しており、日米欧州の財務省は、プラザ会議の開始時点から、米国の経常収支不均衡を是正し、米国の保護主義を抑えるためにドル安誘導（ドル高是正）を実施することについて目標が一致していたのである。ドル安誘導という政策目標で一致していた各国間の交渉の争点は、どのようにして政策目標を実現するかという、政策手段を巡るものであった。

第3節 最終決着

プラザ会議では、為替市場への介入をどのような方法で実施するかについて米国がこた

¹⁰¹『昭和財政史 昭和49～63年度』第7巻 国際金融・対外関係事項関税行政、350-351頁。

¹⁰²NHK取材班『NHKスペシャル 戦後50年その時日本は 第6巻 プラザ合意／アジアが見つめた奇跡の大国』日本放送出版協会、1996年、48-50頁。

¹⁰³『昭和財政史 昭和49～63年度』第7巻 国際金融・対外関係事項関税行政、353頁、NHK取材班、前掲書、40頁。

¹⁰⁴『昭和財政史 昭和49～63年度』第7巻 国際金融・対外関係事項関税行政、354-359頁。

¹⁰⁵近藤健彦『小説 プラザ合意』彩流社、2009年、27頁（同書は、日本財務省の代表団の一員として、プラザ会議に出席した近藤氏が小説の形態をとって、会議の様子を記したものである）。

¹⁰⁶ボルカー・行天、前掲書、335頁。

¹⁰⁷ボルカー・行天、同書、356頁。

¹⁰⁸日本経済新聞、『検証バブル』日本経済新聞社、2001年、26頁。同書には、竹下蔵相のこの発言を大蔵省の通訳官は、「円安のままでは、首相になれない。」と誤訳したとするエピソードが紹介されている。

わったために、政策目標は一致していても、交渉はスムーズに進まなかった。70年代にユーロダラー市場が発達し、80年代までに国境を越えて移動する資金の量とスピードが飛躍的に増加したために、為替市場の動向を読むことが以前より難しくなったことが背後にある。為替水準の調整をどの方法で行えば、効果的に誘導できるのかが、重要な課題になったのである。

プラザ会議は、パリ、ハワイ、ロンドンの3つの蔵相代理レベルの予備会議を経て実施された。近藤健彦副財務官によると、パリ会議では、米国が為替相場の調整のために、マクロ経済調整を重視したのに対して、日本は為替市場への介入を主張した。続くハワイ会合では、公表するステートメントにおいて、為替市場に対していかなるメッセージを発信するかについて、日米両国が議論した。そして、欧州諸国も参加したロンドン会議では、為替市場へ介入する為替相場の水準、介入の規模、各国の負担が争点となったが、これらについて合意に達することができず、蔵相を交えたプラザ会議に持ち越された¹⁰⁹。

プラザ会議においては、予備会議で持ち越しとなった為替相場を調整する方法の骨子にかかわる諸点（為替相場の水準、介入総額、介入通貨、各財務省の責任分担など）について交渉が進められた¹¹⁰。さらに会議では、ドル以外の通貨を強くすることが「望ましい」とするか「保障される」とするかという、共同声明の文書における表現も争点となった¹¹¹。共同声明は為替市場に示す財務省の意思表示であるため、各財務省は、その表現方法に神経を使ったのであった。ディビット・マルフォード財務次官補は、為替市場は基本的には動かさないものであり、為替相場は為替市場に任せるべきであると考えていた。彼は為替市場を動かす場合には、介入を行うタイミングと意外性、そして為替市場に対して説得力のある政策を打ち出すことが必要であると考えており¹¹²、プラザ会議において「市場を驚かせる大きな影響を与えるイベントを、すべての国で協力して行う意思があるということを示したかった。」と述べている¹¹³。

¹⁰⁹近藤健彦『プラザ合意の研究』東洋経済新報社、1999年、4-15頁。

¹¹⁰この骨子を記した文書は存在しないことになっていることから、為替相場を調整する方法については、「ノン・ペーパー」と呼ばれている。船橋、前掲書、29頁、『昭和財政史 昭和49～63年度』第7巻 国際金融・対外関係事項 関税行政、359-360頁。

¹¹¹大場智満『二つの空洞化を超えて』NHK出版、1995年、174-175頁。円高を受け入れる用意のある日本に対しては、各国の間では円相場はもっと強くなければおかしいとする意見が多く、円の切り上げ幅について、13%とか15%という数値も出たが、結局、具体的な数値を共同声明や合意文書に入れることは見合わせるようになった（大場、同書、177-178頁）。

¹¹²ディビット・マルフォード財務次官補は、「5月、6月になると、どうすれば市場を動かすことができるか、どのようなイベントを行えば市場に影響を与え、通貨の価値を動かすことができるか、ということをお話合うようになりました。会合は真剣なものとなり、具体的にどうするかを検討する段階に達したのです。市場の状況が変わっていくにつれて、ひょっとしたらドル高を変えることができるかもしれないと思うようになりました。ドルはそのピークを過ぎて、少し下がりはじめていたのです。」との認識を有していたことを明らかにしている（NHK取材班、前掲書、48-49頁）。そして、「市場に介入すれば通貨がその価値を変えるというのは、尊大な考えです。市場をコントロールすることは不可能だと思います。市場介入でできることは、市場に信号を送ることです。市場が信号に反応するための条件が整っており、信号を送っている人たちのことを信頼するに値すると思ってもらえば、その介入は効果をあげるでしょう。そして、その信頼は、主要先進国の明確な経済政策の転換と協調があって初めて得られるのです。」という基本的な考え方を示した（NHK取材班、同書、49頁）。

¹¹³NHK取材班、同書、54頁。同次官補は、長年投資銀行で証券業務に携わり、サウジアラビア政府の外貨準備の運

会議において、「秩序あるドル安への誘導」がなされるべきであると強く主張したのは、ボルカーFRB議長であった。しかし、このドルの暴落を回避すべく緩やかにドル安方向に誘導するという立場は、ボルカーだけのものではなかった。経常収支不均衡の継続によって高まる「ドル相場が暴落するリスク」に対する懸念は、経済学者やエコノミストの一部からも示されはじめていた。米国が経常収支不均衡をいつまでも放置していると、やがて為替市場において米国経済に対する信任がゆらぎ、米国から資本が逃避するようになって、ドルの価値を維持できなくなるというのがその基本的な考え方である¹¹⁴。経常収支赤字の拡大によって、海外からの資本の流入に頼ることを余儀なくされ、その結果、純債務国に転落した米国にとって、ドル相場の暴落は、マクロ経済運営上、極めて大きなリスクを伴うものであった。それは米国ばかりか世界経済にとっても大きな不安材料であった。それ故「緩やかなドル安」を実現させるための方法（専門的なテクニック）が、プラザ会議における争点となり、その一致によって、合意が形成されたのであった。

第4節 小結

レーガン政権は市場機能を重視する傾向が強かったが、経常収支不均衡が極端に悪化し、保護主義的な圧力が強まると、ドル安誘導を政策目標として選択した。この場合は、市場を重視する財務省の因果信条が、産業界などの圧力によって変えられたと見るべきであろう。しかし、その後はプラザ会議の終了時まで、米国財務省の政策目標は変わらなかった。他方、米国の保護主義の激化を恐れる日本は、従来の円高恐怖症を抑えて、円高が経済パフォーマンスに対して持つプラスの効果に注目するという因果信条への本格的な転換まではいかなかったものの、保護主義に先手を打つ手段として、円高容認を選択した。

このようにドル高是正（ドル安誘導）という政策目標では日米が一致していたが、それだけでは合意は形成されなかった。この会議では、劇的に増えた国際流動性という条件の下で、米国の求める緩やかなドル安を実現するための効果的な政策手段に関して、慎重な交渉がおこなわれた。米国財務省が、効果的な介入方法は何かという専門的なテクニックにこだわったことが、交渉を長引かせた原因の一つだった。

第6章 1987年のループル会議への過程

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

プラザ合意後、急速にドル安・円高が進行し、プラザ合意前に230円台であったドル円相場は、1986年初めには、200円を突破した。これに対してボルカーFRB議長が、議会

用を担当するなど、金融市場に詳しい人物であった。

¹¹⁴坂井昭夫『日米経済摩擦と政策協調』、有斐閣、1991年、90-91頁。ドル暴落に関する研究には、たとえば、経済学者のポール・クルーグマンやエコノミストのステファン・マリスの仕事がある（Krugman, Paul R., *Is the Strong Dollar Sustainable?*, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 1985, Marris, Stephen, *Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk*, Policy Analyses in International Economics, Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1985）。

で、このままドル安の進行をほうっておくと制御不能となるリスクがあると警告したが¹¹⁵、USTR・商務省はドル安を選好していた。クレイトン・ヤイターUSTR 代表は、円高・ドル安の進行を是正するために日本財務省が行った為替市場への介入を批判し¹¹⁶、ボルドリッジ商務長官は議会において、ドル安による輸入物価上昇をもたらすインフレ懸念の可能性はないとして、ドル安を容認する証言を行ったのである¹¹⁷。こうした中で、米国財務省は、ドル安は経常収支不均衡是正に貢献するとする因果信条を USTR・商務省と共有して、その容認を続けていた。

一方日本では、プラザ会議に先立って円高を受け入れることを決断したものの、プラザ後、急速な円高が進行する過程で、産業界や政治家、そして財務省と中央銀行も、円高は輸出産業に打撃を与え、日本の景気に悪影響を与えるとする因果信条を再確認するようになった。日本大蔵省は、米国財務省に対して、円高是正に協力してほしい旨申し入れたが、米国財務省は、日本に対して、経常収支不均衡是正のためには日本の内需拡大こそが必要だと主張したのだった¹¹⁸。

第2節 事例の経過と諸アクターの選好の変化

ドル円相場をめぐる日米の主張の違いは、1986年9月の日米蔵相会談において一層明らかになった。同年7月の衆参同日選挙後の内閣改造で蔵相に就任した宮澤喜一は、これ以上のドル安・円高は日本の経済成長にとってマイナスとなり、日本から米国への資本の流れにも影響すると主張した¹¹⁹。しかし、ベーカー財務長官は、ドル安・円高の是正に対して消極的な態度を示し、日本に対して改めて内需拡大を要求したのである¹²⁰。

サンフランシスコでのベーカー・宮澤会談の後、G7での日米蔵相会談を経て、10月にベーカー・宮澤共同声明が発表され、日米両国の間で多少の歩み寄りが見られた。日本は、内需拡大のための方策として景気刺激策の実施を約束する一方¹²¹、米国は、財政赤字の削

¹¹⁵The U.S. Congress, *Federal Reserve's First Monetary Policy Report for 1986, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate*, 99th Congress Second Session, February 20, 1986, U.S. GPO, 1986.

¹¹⁶滝田洋一『日米通貨交渉』日本経済新聞社、2006年、227頁。

¹¹⁷日本経済新聞 1986年5月15日朝刊。The U.S. Congress, *Effect of Exchange Rate volatility and the Debt Problems of Developing Countries on U.S. Trade Competitiveness, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United States Senate*, 99th Congress Second Session, May 14 1986, U.S. GPO, 1986. さらにボルドリッジ商務長官は、メディアとのインタビューで、あくまで為替市場が為替相場の水準を決定するのであり、ドル安の貿易収支改善効果については、翌年以降に現れる見通しである旨のコメントをした(日本経済新聞 1986年5月20日朝刊)。

¹¹⁸NHK取材班、前掲書、110頁。日本に対する内需拡大要求は、プラザ会議の予備会議の時からあったが、プラザ合意後急速に強まった。

¹¹⁹1986年9月6日の宮澤蔵相記者会見での発言(久保田勇夫『証言・宮澤第一次[1986-1988]通貨外交』西日本新聞社、2008年、19頁)。

¹²⁰久保田、同書、20-22頁。

¹²¹具体的には、補正予算案の国会への提出、投資と企業活動の活発化のための税制改革の実現、公定歩合の引き下げによる金融緩和の実施。

減、税制改革法の制定、保護主義圧力への抵抗を約束した¹²²。そして、為替相場については、「為替レートの不安定が安定的な経済成長を危うくさせかねないとの見解で一致した」こと、さらに、「この行動と約束によって、プラザ合意後の円とドルの間で実現された為替調整は、いまやファンダメンタルズにほぼ合致していると、双方が共通の理解を表明した」ことを共同声明で明らかにした。ドル円相場の調整に関して、具体的な方法と手段に言及してはいなかったものの、「為替市場問題で協力する意思を再確認した。」との記述が、日本側の主張によって取り入れられた¹²³。日本大蔵省の意図は、円安・ドル高方向に為替相場を戻すことではなく、更なるドル安・円高の進行を食い止めるところにあり¹²⁴、米国に対して、政府要人の発言などによって一段のドル安・円高を促すことを自粛するよう望んでいた¹²⁵。

それに対して、実務レベルの会議においては、日本の価格構造の問題に比べれば、ドル安・円高による（日本の）経常収支黒字削減効果は小さいと述べる米国財務省がいた¹²⁶。そこには米国側がドル安・円高に固執する必要はないという含意があったが、それも米国財務省がドル安容認政策を見直すことにはつながらなかった。

小康状態にあったドル円相場は、1986年末に再び円高方向に向けて動き始めたため、日本国内では、産業界から円高の進行を懸念する声が高まり、与野党から円高の急進に対する中曽根首相の責任を問う意見が出始めた¹²⁷。

このため宮澤蔵相は、1987年1月に急きょベーカー財務長官と会談し、前年10月の共同声明に盛り込まれている理解と合意を引き続き支持することを明記した共同声明を発表した¹²⁸。さらに、ベーカー財務長官は、宮澤蔵相との会談直後（1月22日）の議会証言で、レーガン政権内ではドル暴落を望む者はいないと述べ、貿易相手国の通貨高は、その国の経済成長を阻害すると証言した¹²⁹。そして、共同声明発表の1週間後に米国財務省は、ドル買いの協調介入に踏み切ったのである¹³⁰。

このなし崩しの政策目標転換（ドル安容認から協調介入によるドル安是正へ）について、財務省からの直接の説明はなかったが、ボルカーFRB議長は、以前からドル安が続くと海

¹²²久保田、前掲書、68-71頁。

¹²³船橋、前掲書、233頁。

¹²⁴宮澤蔵相の発言や財務官室長であった久保田勇夫の記述による（久保田、前掲書（2008年）、45-46頁、および56-71頁）。

¹²⁵同上（久保田、同書、45-46頁、および56-71頁）。

¹²⁶*Full Report on U.S.-Japan Structural Adjustment Dialogue of October 29*, Cable, November 4, 1986, 14 pp., Japan and the U.S., 1977-1992, Item Number: JA01335, Origin: United States. Department of State, To: United States Embassy Japan, National Security Archive.

¹²⁷日本経済新聞 1987年1月20日朝刊

¹²⁸『昭和財政史 昭和49～63年度』第7巻国際金融・対外関係事項関税行政、東洋経済新報社、2004年、377頁。

¹²⁹日本経済新聞 1987年1月23日夕刊、*The Review of Budget Proposals for Fiscal Year 1988, Hearings before the Committee on the Budget House of Representatives, Congress of the United States*, 100th Congress First Session, January 22, 1987, U.S. GPO 1987.

¹³⁰滝田、前掲書（2006年）、237頁。

外からの資本流入が減少し、金利も上昇するという因果信条に基づいて、ドル安放置に反対していたことは知られている。ドル安の進行に歯止めがかからなくなっていた 1987 年 1 月には、ボルカーFRB 議長の懸念は高まり、ドル安の問題点を改めて議会で指摘した。同議長は、ドナルド・リーグル議員からドル安進行のリスクについて尋ねられたのに対して、海外からの巨額の資本流入に依存する財政赤字の存在は憂慮すべきであり、これがドル安の進行する過程でリスクになると指摘した¹³¹。さらにボルカーは、ドル安は、資本流入への影響だけでなく、インフレの進行や国内の企業経営、海外諸国の景気に悪影響を与えることを通じて、米国経済にマイナス効果をもたらすとも主張した¹³²。

しかし、すでに述べたように、少なくとも今回のドル安是正は、1978 年とは異なって、インフレ昂進という経済状況があったためではなかった。また、産業界や議会がドル安是正に転換する程度も、今回は 1978 年より小さかった。それは、議会や産業界の間でドル安容認に関する意見が分裂したからである。一方で議会には、アルフォンス・ダマートのように、ドル安のもたらすリスクや、貿易相手国の成長減速を懸念する議員が出てきた¹³³。またルーブル会議の終了後に提出された議会経済合同委員会の報告書によると、貿易障壁の存在がドル安の効果を抑えているために、ドル安は貿易赤字の削減に貢献していない。日本が特にこの点に関して問題であり、不公正貿易に対する法的対応が必要である¹³⁴。この記述は、ドル安に固執しても、貿易赤字の縮小には限界があるので、他の措置(日本に対する貿易障壁撤廃の要求)を検討することを、議会の一部が考えていたことを示している。

しかし、その一方で、1986 年の米国の貿易収支の赤字額は、総額と対日額ともに過去最悪を記録し、1986 年の日米半導体協定に関連して対日制裁が検討されるほど、通商問題をめぐって日米間の緊張が高まっていた。このため、議会には、ロイド・ベンツェンのようにドル安を支持し続ける議員がおり、リーグル議員も、米国内にはまだ経常収支赤字の削減のためにドル安の進行を期待する人々がいることを公聴会で指摘した¹³⁵。産業界についても、ドル安を求める圧力が低下したとする見方と¹³⁶、依然ドル安を求める声が大きいとす

¹³¹The U.S. Congress, *Strengthening the Safety and Soundness of the Financial Services Industry, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United State Senate*, 100th Congress First Session, January 21, 1987 U.S. GPO, 1987.

¹³²*The 1987 Economic Report to the President, Hearing before the Committee on Economic Joint, Congress of the United States*, 100th Congress First Session, February 2, 1987, U.S.GPO, 1987. ニューヨーク連邦準備銀行のウェイン・エンジェル総裁は、ドル安が進んでいると、中央銀行が景気の減速に対応して金融緩和を実施しようとする場合に障害になると指摘し、ドル安の進行によって金融政策の自律性が損なわれることに対する懸念を表明した(*Wall Street Journal*, January. 20, 1987)。

¹³³The U.S. Congress, *Hearings before the Committee on Banking Housing and Urban Affairs United State Senate*, January 21, 1987; *The 1987 Economic Report of the President, Hearings before the Joint Economic Committee, Congress of the United States*, 100th Congress First Session, January 30, 1987, GPO, 1987.

¹³⁴The U.S. Congress, *The 1987 Joint economic Report: Report of the Joint Economic Committee, Congress of the United States, on the 1987 Economic report of the President Together with Minority, Additional and Dissenting Views*, U.S. G PO, 1987

¹³⁵The U.S. Congress, *Strengthening the Safety and Soundness of the Financial Services Industry, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United State senate*, 100th Congress First Session, January 21, 1987 U.S. GPO, 1987.

¹³⁶Destler and Henning, *ibid.*, pp.60-62, pp.130-131

る見方があった¹³⁷。

表 1 米国の消費者物価の推移（1971-1989年）

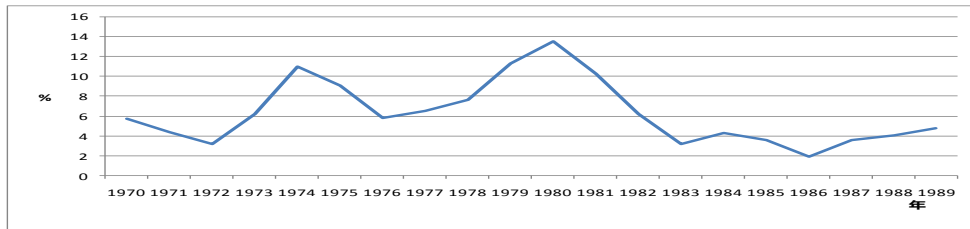


表 2 米国の消費者物価の推移（1990-2004年）

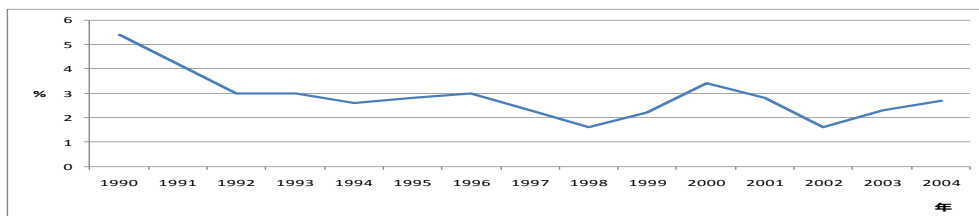


表 1 および表 2 の出所: U.S. Department Of Labor Bureau of Labor Statistics Consumer Price Index All Urban Consumers-(CPI-U) U.S. city average All items 1982-84=100 (<ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiiai.txt>) 参照の上、筆者作成

以上のように、インフレへの懸念は小さく、議会や産業界からのドル安是正を求める圧力も 1978 年時より小さかったにもかかわらず、さらにドル安のリスクとして懸念された海外からの資本流入の減少や国内の短期金利の上昇も、1987 年 1 月末の時点では、まだ始まっていたわけではなかった。しかし、財務省は政策目標をドル安・円高の容認から是正に変更した。これは、ドル安進行のもたらすリスクについての財務省独自の判断が、1978 年の事例の時よりも強く働いた結果ではないかとの推論を可能にする。

そうした推論の一つの傍証は、為替相場の調整のみを経常収支不均衡是正の手段と考えるべきではないとするベーカー財務長官の議会での証言である¹³⁸。これはドル安が経常収支不均衡是正に役立つとする因果信条に疑問を投げかけるものであり、ドル安是正への転換を、効果の評価面から正当化するのを助けたと考えられる。

第 3 節 最終決着

米国財務省が、ドル安是正と相場の安定策を協議するために日本および欧州諸国に持ちかけたのが、ルーブル会議である。ドル安を是正することは、日本と欧州諸国にとって望

¹³⁷大塚将司『流転の果て』(上) 金融財政事情研究会、2008 年、176 頁。

¹³⁸The U.S. Congress, *The 1987 Economic Report of the President, Hearings before the Joint Economic Committee, Congress of the United States, 100th Congress First Session, January 30, 1987*, GPO, 1987.

むところであった。ドル安是正という政策目標に関しては、米国と関係国の間で対立はなかった。争点となったのは、この政策目標をどのような手段で実現するかということであり、まもなく、こうした方法論に関する各国の意見が一致し、ルーブル合意が形成されたのである¹³⁹。

第4節 小結

プラザ会議からルーブル会議に至る過程の事例においては、米国財務省の当初の選好は、1978年の場合と同じように、経常収支赤字の縮小と通商摩擦の緩和のためには、ドル安が必要というものであった。その内容は産業界や政治家の選好とも共通していた。しかし、1978年には米国世論全体をドル防衛に傾かせたインフレ懸念が、1986年にはなかったにもかかわらず、財務省は、自らの選好を転換し、ドル安是正を政策目標に掲げるようになった。ドル安是正を求める産業界や議会からの圧力は1978年時よりも弱く、「購買力平価基準」の考え方に基づくマクロ経済への弊害も小さかったことを考えると、この事例では財務省自身の判断が、少なくとも1978年時よりは強く働いたのではないかと推測される。

政策目標をドル安是正にすることについて日欧に異議はなかったので、その後の交渉は、為替相場を安定させるための方法を話し合う専門家間の話し合いとなった。

第7章 1995年のドル安・円高問題

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

1995年1月、財務長官就任に関わる議会の公聴会で、ロバート・ルービンは、ドル高が米国の利益になると主張した¹⁴⁰。ドル高は割安な製品やサービスの輸入を通じてインフレを抑制し、米国企業の生産性と競争力を向上させる一という因果信条がその背後にある。ドル高の効果についての以上の考え方は、貿易赤字は、貯蓄と投資の不均衡によってもたらされる問題なので、ドル安の容認によってではなく、財政および国内貯蓄の改善と生産性の向上によって縮小させるべきだとする主張や、為替相場を経常収支の調整手段や通商政策の道具にすべきではないという立場ともつながっていた¹⁴¹。ルービン財務長官の因果信条は、経済学についての深い知識と、金融機関において長く為替や債券の市場業務に携わってきた経験によって形成されたものと考えられる¹⁴²。

¹³⁹ルーブル合意は、貿易不均衡の縮小が優勢順位の高い課題であり、保護主義の圧力が引き続き存在することを確認するとしながらも、各通貨間の為替相場のこれ以上の変化は、各国における成長及び調整の可能性を損なう恐れがあるとして、関係国間で為替相場を当面の水準付近に安定させることを促進するために綿密に協力することを規定した（日本経済新聞 1987年2月23日朝刊）。

¹⁴⁰The U.S. Congress, *The Nomination of Robert Rubin, Hearing before the Committee on Finance, United States Senate, the Congress of the United States, 104th Congress First Session, January 10, 1995*, U.S.GPO; 日本経済新聞 1995年1月11日朝刊。

¹⁴¹ルービン・ワイズバーク、前掲書、250-251頁。榊原英資『日本と世界が震えた日 サイバー資本主義の成立』中央公論社、2000年、113-114頁。

¹⁴²ルービン財務長官が、大学時代にノーベル経済学賞受賞者であるトーマス・シェリング教授の指導のもとで経済学

日本大蔵省の榊原英資国際金融局長によると、ルービンは、1994年末に発生していたメキシコ通貨危機が、ドルへの市場の信託をいっそう低下させるのではないかと懸念していた¹⁴³。ドル高の経済効果についての因果信条をベースに、メキシコ危機に押される形で、米国財務省はドル安・円高是正の方向へ舵をきった。

ルービンの因果信条が財務省全体の因果信念にもなったことは、議会に提出された財務省の定期報告書に明確に表れている。そこには、米国の産業界には十分な国際競争力があるのでドル高の悪影響は少ないだろう、ドル高は輸入物価を低下させてインフレ懸念を抑制することで長期金利を低下させ、結果として経済成長を促進する効果を持つ、さらに、ドル高には米国への安定的な資本流入を促すメリットがある一と述べられている¹⁴⁴。こうして、ドル安・円高の是正とドル高容認が、米国財務省の政策目標となった。

アラン・グリースパン FRB 議長も、ドル高容認政策に肯定的な立場をとり、1995年2月に議会でおこなった証言では、金融システムの健全性と物価の観点、そして準備通貨としてのドルという観点から、ドル相場の動向を注意深く見守ると語った¹⁴⁵。さらに3月の証言では、メキシコ危機後のドル安に対する懸念を表明したほか、ドル安は国内貯蓄の不足、巨額の財政赤字、経常収支不均衡という米国経済の不健全性に問題があることを示すシグナルであると指摘した¹⁴⁶。

1995年3月までには、ホワイトハウスにも変化が生じた。この月マイク・マカリー大統領報道官が「ドル高は米国の国益」というコメントし¹⁴⁷、4月に入るとクリントン大統領自身が、ドル安の進行は理解できないものだとの発言をした¹⁴⁸。4月中旬にドル円相場が80円を突破した後は、ドル安は米国経済を弱体化させるものだと言った¹⁴⁹。

一方議会では、1995年年初からメキシコ救済をめぐる審議が行われており、ドル安の進行に対する関心が高まっていた。ジム・リーチ下院銀行員会委員長は、3月にドル安が進行した場面で、ドル安は金利上昇をもたらすため好ましくないと発言した¹⁵⁰。日本との通

を学んでいたことや、金融機関での実務経験についての記述が彼の回顧録にある（ルービン、前掲書参照）。

¹⁴³日本経済新聞 2010年8月22日朝刊。

¹⁴⁴*Department of the Treasury Seventh Annual Report to the Congress on International Economic and Exchange Rate Policy, December 1994*。この報告書は、ルービン財務長官の就任と同時期に提出された。なお、ドル高容認政策については、1995年中に2回作成された報告書に繰り返し明記された（*Department of the Treasury, Department of the Treasury Interim Annual Report to the Congress on International Economic and Exchange Rate Policy, August 1995, Department of the Treasury; Department of the Treasury Eighth Annual Report to the Congress on International Economic and Exchange Rate Policy, December 1995, Department of the Treasury*）。

¹⁴⁵The U.S. Congress, *Conduct of Monetary Policy, Report of the Federal Reserve Board Pursuant to the Full Employment and Balanced Growth Act of 1978, P.L. 95-523 and the State of the Economy, Hearings before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy of the Committee on Banking and Financial Services House*, February 23, 1995

¹⁴⁶日本経済新聞 1995年3月9日。日本経済新聞 1995年3月9日夕刊。

¹⁴⁷日本経済新聞 1995年3月8日夕刊。

¹⁴⁸日本経済新聞 1995年4月14日夕刊。

¹⁴⁹日本経済新聞 1995年4月19日夕刊。財務省の榊原英資国際金融局長もクリントン大統領がドル高容認政策を支持していたとしている（榊原英資『強い円は日本の国益』東洋経済新報社、2008年、224頁）。

¹⁵⁰*Wall Street Journal*, March. 7, 1995

商摩擦はまだ終息していなかったが、議会では、ドル安を正当化するために日本との経常収支不均衡是正を持ち出す意見は聞かれなくなっていた。

日本との通商交渉を担当する USTR・商務省は、むしろドル安・円高という市場状況を利用して日本に圧力をかけようとした。すなわち、日本が譲歩して交渉を決着させないと、ますます円高が進むという言説によって、日本に圧力をかけようとしたのである。たとえば、3月にミッキー・カンターUSTR 代表は、円高の原因は日本にあって、日本の市場開放によって米国の対日輸出が増加すれば、ドルは円に対して上昇すると発言した¹⁵¹。5月には、自動車交渉の解決は為替相場に良い影響を与えるだろうと語って、円高・ドル安の是正のためには日本側の譲歩が必要であることを示唆したのだった¹⁵²。さらにロバート・ブラウン商務長官は、ドル安が進んでも米国政府の日米自動車交渉に対する強い姿勢は変わらないとして、対日制裁の可能性さえほめかした。この発言は円の市場最高値を誘発したと言われる¹⁵³。USTR・商務省は、日本が譲歩すればドル高のほうに振れるだろうと言っているだけで、ルービンのように、因果信条に基づいてドル高を提唱したわけではなかったが、少なくともドル安・円高を積極的に擁護する論理を持ち出すことはなくなった。

他方、日本では円高が政治問題化し、円高是正が政策目標となったが、政府は有効な政策手段を見出すことができなかった¹⁵⁴。野党新進党の西岡武夫は、円高は政府の無策につけこんだものであると批判したが¹⁵⁵、与党自民党の加藤紘一政調会長は、円高の原因は米国がドル安に対して危機感を有していないところにあるとした¹⁵⁶。円高の進行は米国の責任であるとする見方は、深谷隆司総務会長や複数の閣僚からも表明されている¹⁵⁷。政府は、4月14日に内需拡大や規制緩和などを柱とする「緊急円高・経済対策」を発表し¹⁵⁸、日本銀行は、公定歩合を引き下げたが、これらの対策の効果は乏しく、4月19日に東京市場でドル円相場が史上最高値(79.75円)を更新するに至った。日本政府は手詰まりとなり、財務省は、米国財務省に協調介入を求めた。

第2節 事例の経過

日本財務省は4月から6月迄の間に3回にわたる日米蔵相会談を行って、武村正義蔵相がルービン財務長官に対して円高是正に向けた協力を繰り返し要請した。この時まで

¹⁵¹日本経済新聞 1995年3月30日夕刊。

¹⁵²日本経済新聞 1995年5月2日夕刊。

¹⁵³日本経済新聞 1995年4月19日夕刊。

¹⁵⁴日本経済新聞 1995年3月9日朝刊。

¹⁵⁵日本経済新聞 1995年4月8日朝刊。

¹⁵⁶日本経済新聞 1995年4月9日朝刊。

¹⁵⁷日本経済新聞 1995年4月18日朝刊。4月18日の閣議後の閣僚懇談会の場で、大出俊郵政相、野中広務自治相、亀井静香運輸相、山口鶴男総務庁長官から、米国を非難する発言があった。これに対して、武村正義蔵相は、米国との協調関係に努めることを表明した(同4月18日夕刊)。

¹⁵⁸「緊急円高・経済対策」は、内需振興、規制緩和の前倒し、円高差益還元と公共料金の引き下げ等、円高の影響への対応、経済構造改革の推進、金融証券市場に対する施策から成り立っていた(日本経済新聞 1995年4月14日夕刊)。

国政府は全体として、ドル安のマイナス効果を懸念するルービン財務長官の見解を受け入れるようになっていたので、ルービンはドル安・円高是正という政策目標については、日本側に同調した。実際にも米国財務省は、3月以降日本との協調介入を実施し始めた。さらに4月末のG7蔵相会議は、最近の為替動向が「ファンダメンタルズによって正当化できる水準を超えている」ことを確認し、「こうした変動を秩序ある形で反転させることが望ましい」とする共同声明を発表した。大蔵省の榊原国際金融局長によると、この共同声明は、G7蔵相会議の結論としては極めて異例のものであったという。為替相場の水準に言及することは、財務省にとっていわばタブーなのであるが、この声明はその時の水準が望ましくないと明確に言い切ったのであり、「秩序ある反転」を目指すというのは、将来適切な時期での協調介入などの行動を示唆したものと受け取ることができる。この点も極めて異例で、G7としての極めて強い意思表示と解釈できるといえるのである¹⁵⁹。

しかし、その後も日米財務省間の会合が繰り返されたのは、ルービン財務長官が、日本の円高対策に不満をもっていたからだ。同財務長官は、日本に円高是正のための効果的な政策手段を求め、これが日米両財務省の間で争点となった。

第3節 最終決着

ルービン財務長官が政策手段の内容にこだわった背景には、彼が為替市場への介入は最小限とすべきだと考えていたことがある。彼は、日本の経済政策に対する為替市場の見方を変えない限り、(ただ為替市場に介入するだけでは)ドル安・円高を是正することはできないという因果信条を持っていた。こうした彼の因果信条は、彼の金融業界における実務経験によって形成されたものであることが、彼の回顧録に示されている。ルービンは、大手投資銀行で為替業務を担当していた経験から、為替相場は財政、金利、インフレ、経済成長率に対する期待や現状判断を反映するものであって、市場介入は為替相場の動向に一時的な影響しか与えることができないものと考えていた¹⁶⁰。ただし、為替市場への介入を全面的に否定したわけではなく、実行する場合は最小限の介入で最大の効果を出す方法を考えるべきだというのが彼の立場だった¹⁶¹。ルービンが為替介入の効果判断に慎重であった背景には、為替市場や資金市場での取引高の急速な増加という変化があった。表3によれば、外国為替取引高は、1989年と95年の間に倍増した。ユーロ資金市場の取引高も1978年と87年の間に6倍、その後98年までにさらに2.3倍増加した。

¹⁵⁹榊原、前掲書(2008年)、99-100頁。同様の指摘は、武村正義蔵相からも出ており、武村は反転という言葉が円高の修正に効果があったと認識した(御厨貴、中村隆英編『聞き書 武村正義回顧録』岩波書店、2010年、264-266頁)。

¹⁶⁰ルービン・ワイズバーグ、前掲書、251-252頁。

¹⁶¹榊原国際金融局長は、4月末のG7共同声明の発表後に米国財務省が直ちに日欧との協調介入を行わなかったのは、ルービン財務長官の市場情勢に対する判断によるものであったとする見方を示している(榊原、前掲書(2000年)、115頁)。また、ビジネスウィーク誌は、G7共同声明の発表から1ヶ月ほど経過した5月末に協調介入を実施したのは、ルービン財務長官が長年にわたる市場関係者としての「感」によって、効果的な介入を行うタイミングである判断したためであると報じた(*Business Week*, June.19, 1995, p.19)。

表3 外国為替取引高の変化

単位：10億ドル	1989年	1992年	1995年	1998年	2001年	2004年
外国為替取引高	620	880	1,260	1,527	1,239	1,934
うち、オプション等	30	60	70	87	60	119

出所：Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010 および同 1996 (<http://www.bis.org/publ/rpfx10t.htm>)参照の上、作成。

表4 ユーロ資金市場の規模（ドル、円、欧州通貨等の合計）

単位： 億ドル	1971-1973年平均	1977年	1978年	1985年	1987年	1995年	1998年
残高	1,398	3,848	5,019	19,825	32,069	58,359	72,682

出所：『日本銀行国際比較統計』（原資料は *BIS Annual Report*）、および『通貨の国際化と国際資本移動の現状と問題点』など参照の上、作成。

日本側でも国際金融局長に就任した榊原英資が、市場介入以外の政策手段を模索した。榊原は、為替取引の95%以上は資本にかかわるものであり、貿易関連の取引は5%程度にしかすぎないので、為替市場の目を資本収支に向けることで、経常収支にばかり注目し、また介入慣れして鈍感になっている為替市場に驚きとインパクトを与えることができるのではないかと考えたのだった¹⁶²。経常収支黒字が増加しても、その分だけ日本からの資本流出額が増えれば円高は進行しないというのが、彼の基本的な考え方であり、それに基づいて、資本規制の緩和を為替市場への介入とセットで実施することを検討した。

ルービンは、為替市場介入とセットで金融緩和が実施されることを評価していた¹⁶³。日本銀行は4月に金融緩和をおこなったが、さらに7月に米国がFF金利の引き下げをおこなったのに合わせて金融緩和（短期金利の低め誘導）をおこなうと、ルービンはこれを高く評価し、米国財務省は直ちに円売り・ドル買いの協調介入を実施した¹⁶⁴。榊原が検討していた為替市場を誘導するための政策手段が具体化したことも、ルービンをより一層積極的にした。榊原のアイデアをもとに、日本財務省は、8月2日に機関投資家の外債投資の促進と公的機関による開発途上国への資金協力の推進を柱とする「円高是正のための海外投融资促進対策について」を発表したのである¹⁶⁵。ルービン財務長官は、武村蔵相との

¹⁶²榊原の介入に対する考え方と作戦については、榊原、前掲書（2000年）、119-120頁、131-132頁参照。

¹⁶³元財務官・国際金融局長の内海孚は、米国の金融緩和に続く日本の金融緩和を「政策協調」と受け止め、為替市場への協調介入に応じたとする見方を示している（薬師寺泰蔵、添谷芳秀、吉野直、田村次朗、田中俊郎『成熟時代の日米関係』慶應義塾大学出版会、1996年、79-80頁）。

¹⁶⁴金融緩和は7月6日、為替市場への介入は7月7日に実施された。

¹⁶⁵日本経済新聞1995年8月2日朝刊。「円高是正のための海外投融资促進対策について」は次の内容からなっていた。○機関投資家の海外投資促進（保険会社の外貨建て対外貸付を解禁、保険会社の円建て対外貸付に関する「50%ルール」を撤廃、非居住者ユーロ円債の還流制限の即時・完全撤廃、機関投資家の保有外債の評価方法の見直し、銀行の

電話会談において、この政策手段を高く評価していることを伝え¹⁶⁶、8月2日と15日の2回に分けて、大規模な協調介入を実施することで応えたのだった¹⁶⁷。資本規制の緩和に関する具体的な政策手段とセットになった大規模な協調介入は、為替市場に対して、日米の財務省の円高是正に対する意思が強固であるというメッセージを送る結果となり¹⁶⁸、円高の流れは修正された。

ルービンは協調介入の後、ドル高は米国の消費者の購買力の向上、インフレ抑制と金利低下の促進、FRBの外貨準備におけるドル資産価値の安定に資するという持論を繰り返した¹⁶⁹。

第4節 小結

1995年の事例は、ドル安・円高が問題になったという点で、1978年の事例や1986-87年の事例と共通していた。米国財務省が当初はドル安・円高を容認する政策をとっていたのが、ドル安・円高是正に変化した点でも共通する。ただ1995年の特徴は、ドル安・円高是正を自分の因果信条に基づいて主張する人物（ルービン）が、最初から財務長官として財務省の指揮をとっていたことである。

また1994年と95年の物価上昇率は2.6%、2.8%で、1977年と78年の6.5%、7.6%よりずっと低く、1986と87年の1.9%、3.6%と同レベルであったので¹⁷⁰、インフレ懸念が財務省の方針を決めていたとは考えられない。また財務省は、ドル高は資金流入を促す効果があると指摘することで、間接的にドル安のリスクを指摘していたが、1995年に資金が米国から逃避していたということはない。したがってマクロ経済の状況によって財務省の政策目標の選択（ドル安是正）を説明することはできない。

産業界や議会から来るドル安是正を求める圧力も弱かった。日本企業による米国投資の進展、日本による一定の市場開放、WTO パネルの強化、そして米国経済の競争力回復基調などによって、日米貿易摩擦は峠を越えたように見えたが、日米自動車交渉はまだ妥結しておらず、USTR・商務省は、ドル安容認を公言しないまでも、日本が譲歩しないと円高は昂進すると述べることで、更なる円高を誘っていた。

このように、ルービンらによるドル安・円高是正の政策選択は、マクロ経済の状況や産業界・議会からの圧力で説明することができないので、法制度上通貨政策の機能を任せられ

円投入外債投資の促進

○公的機関による資金協力の推進（構造調整融資への積極的な取り組み、輸銀アンタイトローンの対象国拡大と外貨建て貸付への積極的な対応、円借款の年次供与国の範囲拡大、公的機関による外国債運用の拡大）

¹⁶⁶ 榊原、前掲書（2000年）、124頁

¹⁶⁷ 2回目の介入では、ドイツの財務省も協力し、対ドイツマルクでの介入も同時に行われた。

¹⁶⁸ 日本経済新聞 1995年8月3日。

¹⁶⁹ *New York Times*, August. 17, 1995

¹⁷⁰ U.S. Department of Labor Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index All Urban Consumers (<ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiiai.txt>).

ていた財務省の判断—1995年の事例では、ドル高こそが米国経済を強化するという因果信条に基づく政策目標—が重要だったと推論することに無理はないと思われる。ルービンが上記の信念をもって政策を担当していたことも、様々な資料で確認することができる。

日本側は相変わらず円高は経済にマイナスという因果信条を政府、民間とも持っていたので、米国のドル安・円高是正政策は、歓迎されるべきものであった。したがって、その後の日米交渉は、1987年の時と同じように、為替市場を円高是正の方向に動かすために日本がどのような政策手段をとるかという点をめぐって行われた。今回は日本財務省と日本銀行が、米国側が評価する政策（金融緩和、資本規制緩和）を迅速に実施したので、交渉は妥結し、数次にわたる協調介入に米国は協力した。

第8章 1998年の円安問題

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

前章で見た通り、円相場は1995年4月に79.75円の史上最高値を更新したが、同年夏以降、円高は是正され、1998年6月には1ドル140円台まで下落した。日米両国経済のファンダメンタルズの格差およびドルと円の金利差、前年通貨危機のあったインドネシアをはじめとするアジア各国の通貨安の進行が、この円安の背景にあったとされている¹⁷¹。

日本では、1998年2月に、前年11月の金融危機の発生を受けて預金保険法が改正され、金融機能安定緊急措置法も成立した。同年4月には、減税と合わせて大蔵省による為替市場への円買いドル売りの市場介入が実施されて円は上昇したが、一時的なものにとどまった¹⁷²。同年6月には、1997年度の日本の実質GDP成長率（速報値）が戦後最悪のマイナス0.7%と発表されて¹⁷³、為替市場では日本の景気後退がいよいよ深刻になったと捉えられた。輸出産業でさえも円安を問題視し¹⁷⁴、与野党間で政治問題化して国会の審議にもかかる事態となった¹⁷⁵。

¹⁷¹ 日本銀行政策委員会金融政策決定会合議事録 1998年5月19日。

¹⁷² 榎原英資「1990年代の日米の経済政策をめぐると対立と協調」三木谷良一＝アダム・S.ポーゼン編＝清水啓典監訳『日本の金融危機：米国の経験と日本への教訓』東洋経済新報社、2001年、179-197頁（Mikitani, Ryoichi and Adam S. Posen ed. *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, Special Report 13, Washington D.C.: Institute for International Economics, 2000）、194頁。

¹⁷³ 日本経済新聞 1998年6月13日朝刊。

¹⁷⁴ 日立製作所、松下電器、シャープなどの大手家電メーカーや日産自動車の経営陣からは、円安が日米経済のファンダメンタルズ格差を反映したものであるとする見方が示され、円安がもたらす原材料費の増加、アジア景気の減速や世界経済の不安定化に対する懸念が表明された（日本経済新聞 1998年6月13日朝刊）。円安は、アジア通貨安を招くためアジア市場での日本企業の販売に影響し、海外生産拠点を移した日本企業にとってはマイナスであるとする見方もあった（*Business Week*, June.29,1998）。トヨタ自動車の奥田碩社長は110-120円で安定してほしいとし、牧野二郎牧野フライス製作所社長は、円安は業界にはいいが、行き過ぎには問題があると指摘した点は注目に値する（日本経済新聞 1998年6月11日朝刊、日本経済新聞 1998年6月13日朝刊）。介入の実施後、産業界から円相場の反発を歓迎する声も聞かれた（朝日新聞 1998年6月18日朝刊）。

¹⁷⁵ 与党自民党の山崎拓政調会長は松永光蔵相に円安対策を要請した他（日本経済新聞 1998年6月9日朝刊）、国会では、円安による外貨資産の評価額の増加によって金融機関の自己資本比率が低下し、これが金融機関の貸し出し姿勢に影響し得ることを中国系米国人エコノミストのリチャード・クーと大蔵省の中井省審議官とが指摘し、民主党の今泉昭議員も円安によって金融システムが不安定になることに対する懸念を表明したのである（参議院経済活性化及び中小企業対策に関する特別委員会議事録 1998年5月25日、5月27日、および参議院財政・金融委員会議事録 1998

これまでの諸章で見た通り、日本では円高の進行が輸出産業の業績に悪影響を与え、景気の足かせになるとする因果信条がほぼ定着していた。円安は輸出を促進する効果を持つことから、不況下において円安が進行することは歓迎されるはずである。ところが、1998年の事例における日本の諸アクターの行動は、この期待を裏切った。インフレや資本流入の減少も日本では問題になっていなかったのに、米国の事例にあったような通貨安リスクを心配しての選好変化とも言えない。むしろ今回は、円安が、長期化する金融危機と経済停滞を象徴する現象として、投資家や消費者の心理に影響し、それが景気回復をさらに遅らせるのではないかという懸念が政府・民間を問わず広がった結果だと思われる。

米国では、ロバート・ルービン財務長官が円安の進行を憂慮していたことを、「円は極端に安い困った段階にまで達した」と表現した¹⁷⁶。ルービンと彼が率いる財務省は、円安が中国をはじめとするアジア諸国の輸出競争力を低下させることによって各国の経済に打撃を与え、その結果、再びアジア通貨安を招いて、新たな通貨金融危機が発生し、世界経済全体に不況を招く、すなわち日本初の世界恐慌がおこることを心配していた¹⁷⁷。こうした見方は中央銀行のアラン・グリーンズパン FRB 議長にも共有されていた¹⁷⁸。

しかし、ルービン財務長官は過度の円安が米国の経常収支に及ぼす影響を無視したわけではない。6月11日に開かれた議会公聴会に出席したルービンは、日本経済の低迷がアジア経済の不安要因になっていることに加えて、米国の対日経常収支赤字拡大の背景にあると証言したのだった。同財務長官は、米国の経常収支赤字の原因は、日本を含む貿易相手国と米国との間の景気格差にあり、米国が順調な経済成長を続ける中で経常収支赤字を削減するためには、日本が景気回復によって輸入を増加させることが必要であると述べた¹⁷⁹。この公聴会では、ジャネット・イエレン CEA (Council of Economic Advisers) 委員長も日本の景気回復を求め、複数の議員からも日本の景気回復の遅れを憂慮する発言があった¹⁸⁰。

ホワイトハウスでは、アル・ゴア副大統領がビル・クリントン大統領に対して、日本政府の経済情勢に対する危機感を高めさせ、その政策対応を変えさせるために圧力をかける必要があると提案した¹⁸¹。これに対してクリントン大統領も、日本は長期的かつ総合的な

年5月26日)。

¹⁷⁶ルービン・ワイズバーグ、前掲書、253頁。

¹⁷⁷小島明「戦後日米関係の展開」、細谷千博監、A50日米戦後史編集委員会編『日本とアメリカ パートナーシップの50年』ジャパンタイムズ、2001年、299頁。

¹⁷⁸*Washington Times*, June. 11, 1998, *Monetary Policy and the Economic Outlook, Hearings before the Joint Economic Committee*, Congress of the United States, 105th Congress Second Session, June 10, 1998, U.S. GPO, 1998.

¹⁷⁹The U.S. Congress, *Hearing of the Senate Finance Committee, Panel 1 Subject: Trade and Investment Policies, Trade Competitiveness*, June 11, 1998, Federal News Service.

¹⁸⁰The U.S. Congress, *Ibid.* イエレン CEA 委員長は、記者会見の場でも日本の内需主導による経済成長がアジアと世界にとって重要であると述べた(日本経済新聞 1998年6月11日夕刊)。

¹⁸¹ルービン・ワイズバーグ、前掲書、304頁。

改革を必要としていると主張したと報道されている¹⁸²。

通商当局や産業界が円安を嫌うのは当然であった。自動車や半導体などの通商交渉は一応の決着をみて、日米通商摩擦は沈静化したが、米国の対日経常収支赤字の問題がなくなったわけではなかった。USTRのシャロン・バシェフスキー代表、そして商務省のディビット・アーロン次官は、日本はもっと積極的な景気対策を必要としているとの見解を表明した¹⁸³。日本の内需と輸入を増やすのに景気回復が必要なことは自明であった。産業界ではアンドルー・カード自動車工業会（Alliance of Automobile Manufacturers）専務理事が、円安は日本の輸出を増加させるだけでなく、アジア経済に対して悪影響を与えるとす財務省と同じ懸念を表明した¹⁸⁴。

このように、日本にとっても、米国にとっても、世界にとっても、日本の景気回復が必要だということで、日米のアクターの全員が一致していた。ただ、日本が円安是正のための市場介入を考えていたのに対して、米国のアクターは日本自身による景気政策に関心を寄せていた。

第2節 事例の経過

日本の景気低迷の問題は、6月9日に開催されたOECDの第三作業部会における蔵相代理・中央銀行副総裁レベルの会合で協議され、円安の問題は日米二国間の交渉で協議されることとなった。日米の両財務省は、円安是正が必要であることで一致したが、日本側で交渉を担当した榊原財務官によると、交渉は「難渋を極め」、日米間の協調は容易ではなかった¹⁸⁵。それは、前節で述べたように、米国側の関心が主に日本の景気対策にあり、それがきわめて不十分だと考えていたからである。

ルービン財務長官は、日本は周期的な景気下降局面にあるのではなく、深刻な長期不況に陥っていたにもかかわらず、それに対処しようという政治的意思に欠けていたとし、深刻な課題の一つが問題山積みの銀行に対する措置だったと指摘している¹⁸⁶。米国財務省が日本政府の不良債権問題対応に不満をもっていたことは、財務省の議会宛定期報告書に、日本の銀行がバランスシートの改善と不良債権処理を行うと同時に、公的資金を活用することが景気回復のために必要である一と明記されていることから確認できる¹⁸⁷。

¹⁸²日本経済新聞 1998年6月20日朝刊

¹⁸³日本経済新聞 6月13日朝刊、同1998年6月16日夕刊。

¹⁸⁴日本経済新聞 1998年6月11日夕刊、6月17日夕刊。森、前掲書、200-202頁。1998年6月17日の協調介入の実施後、カード専務理事は、全米製造業者協会（National Association for Manufacturers）のハワード・ルイス副理事長とともに日本の経済対策と円安を是正する協調介入を歓迎した（日本経済新聞 1998年6月18日夕刊）。

¹⁸⁵榊原、前掲書（2000年）、43-45頁。

¹⁸⁶ルービン・ワイズバーグ、前掲書、302頁

¹⁸⁷*Department of the Treasury, Annual Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, Period Covered: November 1, 1996 to October 31, 1998, Department of the Treasury.*

第3節 最終決着

日本側で円安是正をめぐる日米交渉を総括していた榊原英資財務官が「日米の財務省の間では、今が世界経済にとっての正念場であり、何とかしなければならないという認識が、双方を支えていた」と指摘している通り¹⁸⁸、日米財務省は危機感を共有しており、円安是正という政策目標では、両国政府は一致していた。

にもかかわらず日米の財務省が直ちに協調できなかったのは、ルービン財務長官が、円安を是正する効果的な政策手段として、不良債権処理に関する具体的で抜本的な対策を、協調介入の実施とともに発表することを求めたからであった。ルービンは自らの回顧録の中で、日本政府の態度は「含み損を抱えたトレーダーの態度と似ていた」と表現した¹⁸⁹。彼は議会証言の中で、為替市場への介入は付け焼刃的な対応に過ぎず、抜本的な解決策にならない、日本が自国の経済問題に適切に対処することが円安を是正するために必要であると語っていたが¹⁹⁰、その具体的な政策手段が、明確な不良債権処理と需要刺激についての具体策だった。

しかし、ルービン財務長官は、たとえ日本政府による新たな経済対策の発表とセットになったとしても、同時に市場介入を実行すべきかどうか自信を持てずにいた。榊原財務官によると、ルービンはこの市場介入の決断を財務長官在任中最も難しいものと考えていた¹⁹¹。それは、為替市場が日本の政策表明にどのように反応するか自信がもてず、失敗すれば財務省の信用が損なわれるのではないかと心配していたからだった¹⁹²。

日本財務省は、為替市場への協調介入と日本の新たな政策コミットメントを組み合わせよとの要求が米国からくることは予想していた。しかし、日本では参議院選挙と国会会期末を控え、国会において10兆円規模の財政出動を含む補正予算が審議されているという政治日程の中にあり、政府が今までと大きく異なる政策を打ち出すことは不可能であった。榊原によると、橋本龍太郎首相・自民党首脳と米国を同時に納得させる政策手段をまとめる自信はなかったが、米国政府に対して、補正予算の成立後に金融改革や景気刺激策を表明する約束をするという方針で交渉に臨むことにした¹⁹³。

交渉の場では激しい応酬があったが、両財務省は、新しい政策措置の実施意図のみを表明する橋本首相と松永光蔵相による談話の発表、橋本・クリントン電話会談の実施、そしてルービン財務長官による声明発表の三点で合意した¹⁹⁴。

¹⁸⁸榊原、前掲書（2000年）、47頁。

¹⁸⁹ルービン・ワイズバーグ、前掲書、304頁。

¹⁹⁰The U.S. Congress, *Hearing of the Senate Finance Committee, Panel 1 Subjects: Trade and Investment Policies, Trade Competitiveness*, June 11, 1998, Federal News Service、ルービン・ワイズバーグ、前掲書、p.253。

¹⁹¹榊原、前掲書（2000年）、46頁。榊原、前掲書（2001年）、195頁。

¹⁹²ルービン・ワイズバーグ、前掲書、255頁。

¹⁹³榊原、前掲書（2000年）、41-49頁。榊原、前掲書（2001年）、194-195頁。

¹⁹⁴榊原、前掲書（2000年）、pp.44-49。榊原、前掲書（2001年）、193-195頁。

橋本龍太郎首相の談話（朝日新聞 1998年6月18日朝刊）

「本日、クリントン米大統領と電話で日本やアジア、世界経済について幅広く有益な協議をした。現在の深刻な

ただルービン財務長官は、この時点ではまだ市場介入の実施については決断しておらず、この問題について、ローレンス・サマーズ財務副長官とティモシー・ガイトナー財務次官補と協議していた。サマーズらはリスクを取ってでも円を支援すべきであると主張し¹⁹⁵、何時間にも及ぶ協議の末、ルービン財務長官は、為替市場への介入を決断した¹⁹⁶。さらに米国財務省は、協調介入の実施に先立って、サマーズ財務副長官の訪日を発表することで、為替市場での円安の勢いを弱め、市場介入の効果を高めることを狙った。G7D とマニラ・フレームワーク・グループによる緊急通貨会議を開催することにも合意した¹⁹⁷。こうして両財務省は、6月17日の橋本・クリントン電話会談を経て、協調介入を実行したのであった。

ルービンは経験豊富な金融の専門家ではあったが、為替市場を確実に動かす方法についての理論は存在しないので、自分の長年の経験と見識に基づいて、日本の政策提案の適切さを判断したのだった。回顧録の中で、彼自身、世の中に確実なものはなく、意思決定においては、主観的な判断に多くを依拠し、本能、経験、勘に依って決断する部分があったと振り返っている¹⁹⁸。

第4節 小結

1998年の事例では、本来プラスの効果を期待されるはずの円安の進行が、日本経済にとって有害であるとする考えが、日本のアクターの間に広がった。円安は日本経済の長期低迷の表れであり、それがさらに投資や消費を冷えさせることで景気低迷を長引かせることが懸念されたのだった。

それに対して米国では、円安が日本の景気回復を遅らせるというよりも、日本の景気回復の遅れが円安をもたらしているという言説が支配的で、財務省、大統領、通商当局、産業界、そして議会も、同じ考えを共有していた。円安のリスクについては、各アクターが米国の経常収支赤字を悪化させるという点で一致していた。ただ財務省を含む一部のアクターは、円安がアジア経済へのマイナスの影響を通して世界不況につながるとの懸念も持っていた。いずれにしても円安を放置できないという結論は同じで、円安是正という政策

日本経済を立て直し、再び活性化させることが急務になっていることを踏まえ、不良債権問題の解決による金融システムの安定、内需主導の経済成長の実現、市場の開放と規制緩和のために最大限の努力を払っていく。そうした努力はアジア諸国や世界経済全体にとっても極めて重要だ。日本は不良資産の早急な処理、護送船団行政からの脱却により、金融システムの再構築を迅速に行っていく。さらに経済対策の早急な執行を図るとともに、法人税や所得税にかかる税制改革に取り組んでいく。大統領との間では、日米両国が「強い円」と市場の安定のために協調できることは喜ばしいとの意見の一致をみた。」

一方、松永光蔵相は、「ルービン財務長官との協議」、「強い円と為替市場の安定の達成」、「不良債権問題への対処」、「補正予算の執行等」、「構造改革」、「為替市場における協調行動」の6項目から成る談話を発表した（榊原、前掲書（2000年）、240-243頁）。

¹⁹⁵榊原、同書（2000年）、44-49頁、榊原 前掲書（2001年）、193-197頁。

¹⁹⁶ルービン・ワイズバーグ、前掲書、255頁。

¹⁹⁷榊原、前掲書（2000年）、48頁。榊原 前掲書（2001年）、195頁。

¹⁹⁸ルービン・ワイズバーグ、前掲書、5-6頁。

目標において米国の立場は、日本のそれと一致したのだった。

この事例では、米国の諸アクターの選好が一致していたので、財務省の見解が決定的だったかどうかは判断できない。しかし、政策目標を実現するための政策手段の決定にあたっては、交渉にあたったルービン率いる財務省が決定的な役割を果たした。そもそも交渉が困難をきわめたのは、日本が協調介入を急いだのに対して、米国側が日本の不良債権問題の抜本的解決を求めたことに加えて、ルービンが為替市場を動かす手段について、長く迷ったからであった。日本がどのような政策を打ち出して発表するかが争点であり、ルービンが金融専門家の知識と経験に基づく判断によって、それに合意したとき、協調介入が実施されたのである。

第9章 2003-2004年の円高問題

第1節 事例の発端と諸アクターの選好

日本では、2003年には株価がバブル後の最安値を更新し、デフレが進行していたが、景気は底を打ち、回復の兆しがあるとの見方も出はじめていた。しかし為替市場では、1998年に一時円安が進行したが、その後再び円高が進行し、2003年に入ると、米国の財政収支赤字と経常収支赤字の状況、そして新たなテロ発生に対する不安からドルが売られ、ドル円相場は120円を超えて、ドル安・円高が加速していた¹⁹⁹。

当時の新聞報道によると、日本の産業界は、117円台のドル円相場を採算レートとして事業を計画しており、この範囲を超えそうな勢いで進む円高が、心理面でマイナス効果を及ぼす可能性が指摘された²⁰⁰。110円を超える円高が続いた場合、収益や設備投資計画に影響が出るとした企業が8割に上るとする経済産業省の調査結果や²⁰¹、円相場が企業の想定レートよりも10%高い水準で推移すると実質経済成長率を0.2%押し下げるとの内閣府の試算も発表された²⁰²。

しかし、当時溝口善兵衛財務官が懸念していたのは、円高の輸出産業への業績というよりも、マクロ経済全体に与える影響、特に輸入価格の下落がデフレをいっそう悪化させるのではないかという点だった。実際、当時輸出は伸びていたのに対して、物価上昇率はマイナスで、株価は8000円を下回っていた²⁰³。溝口によれば、財務省が為替市場への介入

¹⁹⁹日本経済新聞 2003年12月24日朝刊。溝口善兵衛財務官に対するインタビュー記事（朝日新聞 2006年9月19日朝刊）。

²⁰⁰日本経済新聞 2003年10月13日朝刊。

²⁰¹日本経済新聞 2004年1月7日朝刊（2004年1月になってから掲載されたが、経済産業省が調査を行ったのは、2003年10月であった）。

²⁰²日本経済新聞 2003年10月16日朝刊。しかし、その一方で海外での生産拡大、為替予約の前倒しでの締結、リスクヘッジのためにITやデリバティブを活用した商品の導入などによって、企業側は円高への抵抗力を強めており、100-110円程度の円高であれば輸出企業の業績が壊滅的な打撃を受けることはないとするエコノミストの見方も示されていた（日本経済新聞 2003年10月13日朝刊）。また、日本経済新聞社が2004年1月に日本経団連、経済同友会、日本商工会議所の首脳に緊急調査を実施したところ、105円を目前にした円高に対しては、これを懸念する見方が多数を占めたが、余裕で見ている経営者もいた（日本経済新聞 2004年1月7日朝刊）。

²⁰³竹森俊平『経済危機は9つの顔を持つ』、日経BP社、2009、162-163頁。この本には、経済学者の竹森俊平慶応

を決意したのは、デフレ・スパイラルを回避しなければならない状況の中で、財政および金融政策による手段が出尽していたためであった²⁰⁴。同財務官は、デフレ懸念が続く中では、政府と中央銀行は景気が腰折れしないように、強いメッセージを市場に送る必要があると判断しており²⁰⁵、「日本経済が相当安定してあまり心配がいらぬというところまで、政府はこれだけの確固たる意志を持ってやっていることを示さなければならない。そういう姿勢でやらなければならないと判断していた」と語っている²⁰⁶。ここには、円高が輸出を疎外するという従前の因果信条ではなく、デフレ脱却を遅らせ、ひいては景気回復を疎外するという新しい因果信条が現れている。溝口財務官によれば、デフレ・スパイラルを防ぐためには何でもやらなければならないという点では、政府・日本銀行のみならず、与野党、民間、学者などの間でも意見の違いはなかった²⁰⁷。

こうして、財務省は円高是正を政策目標として、2003年1月から2004年3月までの1年2カ月の間に35兆円という空前の規模の市場介入を実施した²⁰⁸。これは、日本銀行による量的緩和策と並行して実施された「非不胎化介入」であった²⁰⁹。

米国側では、ジョージ・ブッシュ大統領と財務省が日本の政策目標を支持する姿勢を示した。2003年5月の日米首脳会談において、ブッシュ大統領は日本財務省の市場介入に対して理解を示したし、日米交渉を担当することになるジョン・テラー財務次官は、自らの回顧録の中で、一般に通貨政策に影響を与える要因は、「金融」、「政治動向」、「安全保障」の3つであるとし²¹⁰、日本が同盟諸国とともに途上国の安全保障の維持と開発援助を担う上で、日本経済の力強い成長が欠かせないと述べている²¹¹。溝口財務官の解釈によれば、米国が大規模介入を容認した背景には、小泉首相とブッシュ大統領との間の良好な関係があり、「政治的な面で日本が米国と共にテロ防止やイラク安定のために貢献している重要なパートナーである、という認識は背景にあった。」²¹²。

これらの証言は、対テロ戦争という安全保障上の配慮が、円高是正が米国の経常収支赤字に及ぼしうる悪影響への心配や、為替市場への大規模介入という市場主義からの乖離への反発を上回っていたことを示唆している。

しかし、それは米国財務省の判断に専門的な観点からする因果信条がなかったことを意

義塾大学教授が溝口善兵衛財務官と竹中平蔵経済財政担当大臣に対して行ったインタビューが掲載されている。

²⁰⁴竹森、同書、152-154頁。溝口善兵衛財務官に対するインタビュー記事（朝日新聞2006年9月19日朝刊。日本経済新聞2007年12月17日朝刊）。

²⁰⁵竹森、前掲書、162-163頁。

²⁰⁶竹森、同書、162頁。

²⁰⁷竹森、同書、158-159頁。

²⁰⁸溝口善兵衛財務官に対するインタビュー記事（朝日新聞2006年9月19日朝刊）。

²⁰⁹滝田、前掲書（2007年）、27-36頁。

²¹⁰Taylor, John B., *Global Financial Warriors: The Untold Story of International Finance in the Post 9/11 World*, New York: WW Norton, 2007., p.282. ここでは、原文の“Finance”という記述を「金融」としたが、“Finance”が金融機関、金融市場、金融規制など金融の何を意味しているかについては、本文には明示されていない。

²¹¹Taylor, *ibid.*, p.285.

²¹²溝口善兵衛財務官に対するインタビュー記事（朝日新聞2006年9月19日朝刊）。

味するわけではない。著名な経済学者でもあるジョン・テーラー財務次官は²¹³、スタンフォード大学教授であった時に、日本銀行の顧問として、量的緩和による景気回復を提案したことがあって、量的緩和政策と並行して行われる円売り介入が持つ効果を経済学的に評価していた²¹⁴。溝口財務官によると、テーラー財務次官は、日本はデフレ脱却のために、非不胎化介入による資金供給をもっと活用すべきだと考えていた²¹⁵。同時にテーラー財務次官は、為替相場の形成は、為替市場の流れに任せるべきであるとも考えており、日本財務省に対して市場介入は必要最小限にすべきであるとの意向を示した²¹⁶。

こうしたテーラー財務次官の考え方を理解した溝口財務官は、市場介入を行う都度協議することをテーラー財務次官に約束した²¹⁷。日米財務省は、日本のデフレ脱却という選好を共有していたが、そのために円高是正を政策目標にすべきか否か、そして市場介入という政策手段が必要であるかどうか、追加の政策手段は何であるべきかに関して、常時協議することになったということである。以後、政策目標と政策手段は同時に交渉されることになる。

円高是正の市場介入が日米財務省の手に任された背景には、法制度上の権限ということ以外に、米国の産業界や議会に目立った反対の動きがなかったことがある。おそらく、日本のデフレ継続が米国の対日輸出に及ぼす悪影響への懸念のほうが、経常収支悪化への懸念に勝っていたためではないかと思われる。

第2節 事例の経過と諸アクターの選好の変化

2003年9月になると溝口財務官は、市場介入の規模を縮小させる代わりに、引き続き米国が市場介入の必要性を認めるよう、ジョン・テーラー財務次官に協力を求めた。同財務官が申し入れた内容は、「①スノー財務長官は、『日本は介入を最小限にとどめるべきだ』と発言するのを止める。②日本は円相場をもっと柔軟にするが、市場が過度に振れたり、行過ぎたりした際には介入する。③ドルが110円を下回った場合は、米国は可能な行動について相談に乗る用意があると約束する。」というものであった²¹⁸。テーラー財務次官がジョン・スノー財務長官に相談したところ、後者は、③は約束できないが①と②は合意する用意があったとした²¹⁹。意見を聞かれたアラン・グリーンズパンFRB議長も、この2点

213テーラー財務次官の経済学者としての業績の中、インフレ率と政策金利との関係を規定した、「テーラー・ルール」が有名である (Taylor, J. B., "Discretion versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39, 1993 pp.195-214)。

214Taylor, *op.cit* (2007), pp.284-287.

215竹森、前掲書、153-156頁。ただし、溝口財務官は、テーラー財務次官の考え方は、金融政策と通貨政策の分離を前提とする日本銀行の考え方とは異なっていたことも指摘している。

216Taylor, *op.cit* (2007), pp.274-287.

217竹森、前掲書、158頁。

218Taylor, *op.cit* (2007), p.291.

219Taylor, *ibid.*, p.291.

に同意した²²⁰。

しかし、テラー財務次官は、日本の景気に回復の兆しが見えるとして、同月後半の G7 会議において、溝口財務官に介入停止を働きかけた。懸案となっている人民元の変動相場制への移行を促すためにも、日本の介入をこれ以上容認し続けることは難しいということであった²²¹。この G7 会議では、米国および欧州が、中国の人民元政策と合わせて日本の介入政策を問題とし²²²、「より柔軟な為替相場」という表現によって日本に通貨政策の修正を促す声明が発表されたのだった²²³。

G7 の少し前には、産業界や議会でも日本の市場介入を問題視する声が高まり始めていた。ジョン・スノー財務長官が G7 において「市場原理に基づいた柔軟な為替制度が必要」とするコメントを出した裏には、日本の為替市場への介入に不満を持つ GM 会長をはじめとする産業界の声があったと新聞に報道されている²²⁴。

しかし、米国財務省はまだ日本を擁護する立場を崩さなかった。米国自動車業界の利益団体である自動車貿易政策会議が、日本財務省による市場介入は G7 共同声明に対する挑戦であるとする声明文を発表した時²²⁵、財務省は何ら行動をおこさなかった。さらに、議会の公聴会においてドナルド・マンズロー議員が、米国が厳しい雇用情勢に直面する中、日本は中国と同様に自国通貨の人為的な操作によって対米輸出を促進することで、米国内の雇用機会を奪っていると批判して、テラー財務次官に日本の市場介入をやめさせる意思があるのかを質した時に、テラー財務次官は、日本の成長は米国の雇用にも貢献するので、日本の景気回復は米国の利益であるとして、日本政府による市場介入を擁護したのだった²²⁶。

テラー財務次官が出席した先の公聴会には、USTR・商務省のグランド・アルドナス商務次官も招かれていたが、同商務次官は、テラー財務次官の日本に対する協調的な政策は、日本のさらなる市場開放を促し、米国の輸出とマクロ経済の成長を促進すると証言した²²⁷。通商当局も財務省の立場を支持していたということである。FRB についての溝口財

²²⁰Taylor, *ibid.*, p.291. テラー財務次官は通貨政策の主要な問題に対処する際には、グリーンズパン FRB 議長を関与させるようにしていた (Taylor, *ibid.*, p.284)。

²²¹Taylor, *ibid.*, p.287.

²²²日本経済新聞 2003 年 9 月 20 日夕刊、日本経済新聞 2003 年 9 月 21 日朝刊。

²²³滝田、前掲書 (2007 年)、36 頁。

²²⁴日本経済新聞 2003 年 9 月 15 日朝刊。

²²⁵日本経済新聞 2003 年 10 月 2 日朝刊。

²²⁶日本経済新聞 2003 年 10 月 2 日夕刊、The U.S. Congress, *U.S. Representative Peter King holds Hearing on China's Exchange Rate Effect on U.S. Economy Hearing before the Committee on Financial Services, House of the Representatives*, October 1, 2003, LexisNexis Academic & Library Solutions. 10 月末には、スノー財務長官も議会の公聴会において、日本の市場介入を擁護する証言をしている (*Treasury Department's Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, Hearing before the Committee on Banking Housing and Urban Affairs Senate*, October 30, 2003, LexisNexis Academic & Library Solutions.)。

²²⁷The U.S. Congress, *U.S. Representative Peter King holds Hearing on China's Exchange Rate Effect on U.S. Economy Hearing before the Committee on Financial Services, House of the Representatives*, October 1, 2003, LexisNexis Academic & Library Solutions.

務官の証言によると、テラー財務次官はグリーンズパン FRB 議長に日本の方針をよく説明し、両者間で対外的な見解表明を調整していたので、同議長は市場介入の効果は限定的であるとの見方を持ちながらも、日本の市場介入を黙認していた²²⁸。

このように米国内には、日本の為替市場への介入が米国の経常収支を悪化させるとして、これに反対する諸集団や議会の動きがあったものの、財務省はこうした動きに影響を受けなかった。テラー財務次官は、ブッシュ大統領が日本に対して協調姿勢をとっており、米国内で「日本たたき」がはびこるムードはないと判断していたという²²⁹。一方、溝口財務官は、この点に関連して、米国は 80 年代のように自国の経済が弱かった時には、日本の市場介入を容認できなかったが、この時期になると米国経済が回復して強くなっており、日本の市場介入を許容するゆとりがあったと指摘している²³⁰。円高是正のための市場介入に反対する米国産業界や議会の選好は強まったが、財務省を含むブッシュ政権の選好には変化がなかった。

第 3 節 最終決着

2004 年 2 月になっても、スノー財務長官は、介入政策についての理解を求める谷垣財務相の説明に理解を示した²³¹。しかし、日本財務省は、その直後に市場介入の停止を決断し、米国財務省に対して市場介入を終了する可能性を伝達した²³²。それは、2003 年 10-12 月期の GDP 成長率の速報値（年率にして 7.0%）が発表され、そのデータから景気回復の確実な兆しありと判断したからであった²³³。溝口財務官も、この GDP 成長率が発表されたころ、日本がデフレにならずに回復に向かうだろうという安心感を持ったという²³⁴。

3 月に入ると、米国財務省と FRB も日本の介入政策を許容できなくなり、グリーンズパン FRB 議長やスノー財務長官から日本の市場介入を歓迎しないとすの発言が相次いだ²³⁵、すでに市場介入の停止を決断していた日本財務省は、3 月 16 日に介入を停止した。

²²⁸竹森、前掲書、158 頁。

²²⁹Taylor, *op.cit* (2007)., p.285.

²³⁰竹森、前掲書、158 頁。

²³¹この点に関して、G7 後の記者会見で谷垣財務相と記者団との間で、次のような質疑応答があった。

問) 朝のスノー長官との会見ですね、大臣は為替介入についての理解を求められたということで、それに対して、長官も理解を示されたというようなことですが、これは、コミュニケに含まれている過度の変動は望ましくないというのは、為替介入の話も含めていろいろ議論したうえでものなののでしょうか。

答) (谷垣大臣) 私もそういうことは申し上げたわけでありませうけれども、私はそういうことを求めたというよりも、もともと G 7 における為替水準というのはどういうものであるべきかという、ある意味での共通の理解みたいなことではないかと私は思っております。ファンダメンタルズを安定的に反映するのは市場の望ましい姿であって、ここに書いてあるようなですね、*excess volatility* とかそういうのは好ましくないというのは、もともと共有されていた考え方であったというふうには思っておりますので、ですからスノーさんも、私の申し上げたことに同意すると仰ったんだろうと思います。『G7 終了後谷垣財務大臣、福井日本銀行総裁内外記者会見の概要 平成 16 年 2 月 7 日(土)』、財務省大臣・事務次官記者会見の概要 (<http://www.mof.go.jp/kaiken/kaiken.htm>)

²³²Taylor, *op.cit* (2007)., p.292

²³³2004 年 2 月 18 日に内閣府が発表した GDP 速報値は、年率 7.0% であった(日本経済新聞 2004 年 2 月 18 日夕刊)。

²³⁴竹森、前掲書、152 頁。

²³⁵速水優『強い円 強い経済』東洋経済新報社、2005 年、150-151 頁。日本経済新聞 2004 年 3 月 3 日夕刊。産経新聞 2004 年 3 月 10 日朝刊。Business Week, March.22, 2004, p.28.

第4節 小結

2003年の事例は、円高（ドル安）是正が政策目標になったという点で1978年、1987年、1995年の事例と共通しているが、協調介入ではなく、日本政府による単独介入が政策手段であり、日本政府が米国政府に単独介入を容認するように求めて交渉したところに特徴がある。米国政府が為替市場への日本の単独介入を批判する言動をおこなえば、為替市場が円高是正の方向に動かない可能性もあった。日本政府にとって、米国政府のお墨付きが是非とも必要だったのである。

米国政府内では、テラー財務長官もグリーンズパン FRB 議長も、政府介入によって為替市場を動かそうとする試みには懐疑的な因果信条をもつ人物であったが、デフレという特殊な状況下の一時的な資金供給対策としては効果が期待できるとして、これを受け入れ、1年2カ月の間に35兆円という空前規模の円売り単独介入を容認したのだった。

他方ブッシュ大統領が日本を支持したのは、対テロ戦争における同盟国としての日本の立場を尊重したからであった。テラーも安全保障上日本が果たす役割を評価し、日本をデフレ・スパイラルから救い、経済成長の道に戻すことが世界の安全保障にとって重要だとの立場をとっていた。80年代以降の事例においては、ほとんど目立たなくなっていた安全保障という国際システム・レベルの要因が持ち出されたことになる。ただ、以前の事例では、日本の安全保障にとって米国が必要だという論理が使われたが、今回は世界と米国の安全保障（対テロ戦争）にとって日本が必要だという論理が使われたところが異なる。

産業界やその議会での代表者は、円高是正に積極的ではなく、2003年9月のG7会合の頃から、日本の市場介入を批判する声を高めたが、ブッシュ大統領をはじめとする米国政府が、通商当局も含めて日本擁護を続けたために、政策に影響を与えることができなかった。

しかし米国財務省は無条件で日本の市場介入を容認したわけではなかった。あくまでも一時的な政策手段として受け入れたのであって、円高是正を政策目標とし続けることは適切か、その手段として市場介入を続けることは許容されるか、介入以外の手段は何であるべきか—についてモニターするために、日米の財務省同士の協議の場を設けたのだった。日本側にとっては、米国政府が不適切な発言をすることで介入効果を損なうことがないよう、モニターする場であった。政策目標と政策手段が同時に交渉の議題であり続けたことになる。結局2004年3月には、市場介入が目的を達したことについて両者が一致した結果、介入は停止されたのだった。

この事例では、安全保障上の配慮でブッシュ大統領が財務省の立場を支持したことを背景に、財務省の専門家としての判断—デフレ脱却の手段として非不胎化介入は短期的には効果があるが、長期的には為替市場を人為的に操作することは経済的に好ましくないという判断—が、最初から最後まで重要な役割を果たしたと言えよう。

終章

財務省の判断の重要性と本稿の事例の整理

本稿は、米国の通貨政策が、ドル円為替調整の方向という政策目標においても、それを実現するための政策手段においても、変化や多様性が大きい理由を探究すべく、1971年から2003年にいたる8件の事例を比較分析した。その結果、そうした米国の通貨政策の特徴の背後に、財務省の因果信条を基礎とする独自の判断があったことを明らかにした。

この分析の過程で、米国通貨政策に関するもう一つの有力な議論である「産業界やその意を受けた政治家の圧力」の説明力を合わせて検証した。さらに、「産業界やその意を受けた政治家の圧力」よりも財務省の判断の方が重要に見えても、その判断が客観的なマクロ経済状況によって決まるのであれば、財務省の判断を説明変数として扱うことはできないので、それぞれの事例が発生した時点で、物価上昇率などのマクロ経済状況がどのような状況にあったかも検討した。

その結果、財務省の判断が重要であることが比較的明確に出たケースとして、1978年のドル防衛（第4章）、1987年のルール会議（第6章）、1995年の円高問題（第7章）、2003/04年の円高問題（第9章）を特定することができた。

1978年には米国のすべての諸アクターの選好がドル安是正で一致したが、インフレへの懸念から、いち早く経常収支赤字の縮小のためにはドル安が必要とする因果信条を放棄したのも、市場における円の重要性の高まりを指摘したのも財務省であったという意味で、財務省が米国の政策目標をドル安是正で固めるのをリードしたと判断されるのである。

1987年には、物価上昇率は1978年の時よりずっと低かったにも関わらず、財務省は(将来の)資本流入の減少やインフレ進行を懸念し、また貿易相手国の景気後退の(米国にとっての)リスクを心配する因果信条に基づいて、ドル安・円高容認からは是正へと舵をきった。当時は通商摩擦が激しく、産業界や議会からの円高是正を求める声は弱かったにもかかわらずである。

1995年には、インフレ率は低く、資金流出もなかったし、産業界などの事実上円高を容認する姿勢も続いていたが、ルービン財務長官はドル高こそが米国経済を強化するとの因果信条をもち、ドル安・円高是正をリードした。

2003/04年にも、産業界や議会の一部は円高是正に消極的で日本の単独介入に批判的だったが、日本経済がデフレ・スパイラルに陥るのを防ぐには非不胎化介入による資金供給が効果的というテラー財務次官の判断が、米国の対日通貨政策を終始リードした。

以上をまとめたのが表5である。

表 5 財務省の判断が重要な事例における財務省の役割

事例	財務省の役割
1978年のドル防衛	経常収支不均衡是正からインフレの抑制へ転換、円の重要性認識
1987年のルーブル会議	ドル安は <u>将来の</u> インフレ進行や資本流入の減少、金利上昇、貿易相手国の景気悪化をもたらすと主張
1995年の円高	ドル高は、インフレ抑制、金利の低位安定、生産性・競争力向上によって米国経済の成長を促すと主張
2003年の円高	非不胎化介入による資金供給が日本のデフレ対策として効果を持つと主張

米国の通貨政策を説明する上で、財務省の独自の判断が他の要因ほど重要でなかったと判断されるのは、1971年のスミソニアン会議の事例（第2章）と、1985年のプラザ会議の事例（第5章）である。

1971年には、産業界と議会が、通貨不安と経済パフォーマンス悪化の悪循環を断つため、早期の為替調整（ドル高是正）とドルの対金レートの引下げを求めたが、コナリー財務長官は強行に反対した。結局、産業界・議会の圧力や日欧との同盟関係を重視するキッシンジャー大統領補佐官らの介入で、財務省も為替調整と金価格改定を受け入れた。この事例では財務省はリードされる側にいた。

1985年には、米国のすべての諸アクターの選好がドル高是正で一致していたが、強い市場主義傾向を持っていたレーガン政権初期の財務省の立場をドル高是正に変えさせたのは、産業界や議会の圧力だった。

以上6件の事例に対して、1973年の国際交渉（第3章）と1998年の円安問題（第8章）は、財務省の判断が重要か、産業界・議会の圧力が重要かを判断することができない事例である。1973年には米国の全諸アクターの選好がドル高是正で一致し、1998年には世界と米国の経済にとって円安是正が必要という点で、やはり全アクターが一致しており、どちらが重要だったかを判断できないからである。

政策目標の選択においては、以上のように、事例によって財務省の判断が果たした重要性に違いがあるが、政策手段の選定と交渉においては、おしなべて財務省の専門的な判断と財務省同士の協議が目立っている。特に1985年のプラザ会議以降、各国の国内政策を重視するのか為替市場介入を重視するのか、目指す為替相場水準は何であるべきか、市場介入するにしても効果的な方法は何かといった点が、真剣に協議の的になり、交渉が長引くこともあった。1995年の事例以降は、日本の国内政策の内容が協調介入実行や単独介入容認の条件として、交渉の中心とされる事例が増えた。

財務省の判断の重要性を左右する要因

事例の整理から伺えることは、財務省の判断が重要と見られる事例は、おしなべてドル安・円高是正が政策目標になった事例だということである。それに対して、財務省の判断が重要ではない、あるいは重要かどうか見極めることができない事例は、すべてドル高・円安是正が政策目標になった場合である。

ドル安・円高是正は、通常米国産業界の選好とは反対の方向である。したがって、それが政策目標として選定されたということは、産業界の圧力が弱かったか、産業界やその意を受けた政治家の圧力をはねのけるだけの力が他から働いたということである。しかし、4つの事例（1978年、1987年、1995年、2003/04年）ともドル安・円高是正が政策目標に選ばれているので、産業界の影響力の違いがドル安・円高是正政策選択の有無に影響したかどうか見極めることはできない。ただ、ドル高・円安是正の事例ではあるが、産業界の力が財務省より強く働いたと判断される1971年と1985年の事例と比べて、1978年と1987年の事例における産業界の力が弱かったようには見えない。

産業界の影響力の大小によって政策目標の選択が説明できないとすれば、その他の説明変数の一つとして、法制度上通貨政策を担当する財務省の役割を重視することは正当化できると考える。しかし、なぜドル安・円高是正が争点となった事例で財務省独自の役割がめだつのかは、本稿では明らかにすることができなかった。一つの仮説は、代々財務省に任用される経済学者や金融実務家の間での支配的な考えは「強いドルが米国経済にとってよい」とするルービン流の考えであり、それは米国社会にも大きなイデオロギー的影響力をもっていたので、ドル安・円高是正は、FRBはじめ、他の政府部局、ホワイトハウス、民間、議会に同調者を獲得しやすかったというものである。この仮説の妥当性は、将来の研究テーマにしたい。

なおドル高・円安是正が政策目標となる場合は、産業界の選好と一致しているので、産業界と財務省のどちらが重要かを判断できない事例（1973年、1998年）が多いのは当然である。財務省の役割が低かった1971年と1985年の事例は、前者ではコナリー財務長官の頑迷さが、後者ではレーガン政権初期のイデオロギー的市場主義の頑迷さが、財務省の対応を遅らせたことで共通する。財務省が経済学的な因果信条を、マクロ経済状況に合わせて、あるいはそれを予測して、変化させながら、柔軟に対処した場合には、財務省の判断が政策目標の設定に重要な役割を果たすことができたように見える。

他方、長期にわたる事例を比較することを通して、財務省の判断の重要性が時代とともに変化してきた様子を見て取ることができる。

第一に、日米経済の相対的競争力変化のインパクトがある。各事例における財務省の判断の重要性を見てみると、明らかに時代が下がれば下がるほど、重要性が増していることがわかる。1987年以降の事例では、財務省の判断が重要と判断されるのが3件（1987年、1995年、2003/04年）、重要性が判断不能なのが1件（1998年）である。これは、米国経

済が苦境にあった 80 年代までと違って、それ以後は次第に米国経済が再活性化したので、産業界や議会の圧力が次第に弱まったためと考えられる。

第二に、上でも述べたように、1985 年頃から、政策手段をめぐる交渉が厳しさを増した。その裏には、市場で取引される資金量が増加したために、為替市場を誘導するのが難しくなったことがある。雑多で多数の市場プレーヤーが関与するという為替市場の特殊な性格は、この分野の利益集団の結集と影響力発揮を困難にする（という先行研究が指摘する点の）反面、政府による誘導・管理も困難にしている。どのような規模の介入を、どこに、どれだけするのが効果的か、また市場介入以外のどのような追加の政策手段が有効かは、市場規模の拡大とともに不確実性を増している。そうした中での政策決定だからこそ、為替市場やマクロ経済についての専門的知識や判断が重要性を帯びると思われる。

長期的趨勢の第三は、安全保障という国際システム・レベルの要因についてである。第 1 章において、通貨問題については、政策目標と政策手段が頻繁に変化しているので、米国の覇権の維持という無変化や、覇権の衰退という一方向への趨勢によっては説明することが難しい点を指摘し、これを本稿の主要な説明変数として採用しなかった。しかし、それは安全保障問題が通貨交渉と全く関係がないという意味ではない。少なくとも米国の力が強かった初期においては、安全保障問題は米国の交渉力を高めたと推論できる。実際、8 つの事例の中で、米国が最も露骨に日米間の安全保障関係を持ちだしたり示唆したりして、日本の妥協を促したのは、1971 年と 1973 年の事例だった。1985 年には日本側の交渉担当者が「総合的な日米関係」を考慮したと述べている。この中には安全保障関係も含まれると考えられるが、この点が米国の側からではなく、日本の交渉担当者によって言及されたことは、米国が日本の安全保障にとってもつ重さが、70 年代初期よりも低下したことを示唆している。

安全保障問題は 2003 年に再登場するが、それは対テロ戦争という特殊な事情があつてのことであるし、今回は日本の米国への依存を使って日本に譲歩させるということではなく、米国の戦争への日本の協力を促すために米国側が譲歩するということであつた。日本にとって、米国の覇権の長期的な衰退という趨勢に変わりはなく、米国の通貨政策に対しては、70 年代初頭を除けば、インパクトを与えていない。

以上をまとめたものが表 6 である。

表 6 各事例の政治過程を規定した要因

事例	政治過程を規定した要因
1971年のスミソニアン会議	議会・産業界の圧力。安全保障—国際システム
1973年の変動相場制移行	議会・産業界の圧力か財務省の判断かは特定できない
1978年のドル防衛	財務省の判断
1985年のプラザ会議	議会・産業界の圧力。安全保障—国際システム
1987年のルーブル会議	財務省の判断
1995年の円高・ドル安	財務省の判断
1998年の円安	議会・産業界の圧力か財務省の判断かは特定できない
2003年の円高	財務省の判断。 (安全保障—国際システム)

もう一つの国際システム・レベル要因

日本が米国の要求に対して譲歩をするのは、軍事的な依存を意識した場合だけではなく、日本からの輸出に対する制裁の脅しは、日本が、円高は日本の経済パフォーマンスにとってマイナスだとする因果信条を裏切って、しばしば米国に妥協する原因となった。これは日本経済の米国への依存という、もう一つの国際システム・レベルの要因である。

日本の米国への経済的依存を、どのように測るかは自明ではない。米国の制裁は貿易に対することが多いので、この経済的依存を日本の貿易に占める米国の比率と定義すれば、これは長期的趨勢として下落してきた。にもかかわらず、1998年の事例や、2003/04年の事例では、80年代の事例に劣らず、日本の政策手段の内容に対する米国の要求は執拗だった。むしろ、上で触れた日米経済の相対的競争力の変化の方が重要なインパクトを与えている。

日本の米国への軍事的・経済的依存という国際システム・レベルの要因よりも、問題がドル安・円高是正を政策目標にするものだったかどうか—という案件の性格と、日米経済の相対的競争力の変化と市場で取引される資金量の増加という2つの長期的趨勢が、米国の通貨政策において財務省独自の判断の重要性を上げる最も重要な要因であったというのが、本稿の結論である。

本研究の意義

本稿では、以上のように、財務省の判断が政策選択において重要な役割を果たしている事例が多いこと主張してきた。しかし、このことは、通貨政策における利益政治の影響力が小さいことを指摘するクラズナー、オデル、ゴワらの主張を再確認し、これを支持する

ことではない。彼らの主張は、通貨政策においては、利益集団（本稿でいう産業界と議会）の結集が限られ、その影響力が限定的になっているために、社会集団から隔離された少数の集団（本稿では財務省）の専門知識や「アイディア」が重要な役割を果たすということである。その背後には、多様で多数のプレーヤーが関与する為替市場の特殊性がある。ゴワが厳密に論証しようとしたように、そうした市場では集合行為が困難なので、強い利益集団ができにくいと見られている。

しかし、本稿が明らかにしたように、財務省の判断が常に勝るわけではない。利益集団の影響力と財務省の判断のいずれが米国政府の政策目標の選択において重要であるかは、ドル安とドル高のいずれが問題になっているかによって異なる。しかも、皮肉なことに、彼らが分析対象とした 1970 年代から 80 年代の事例では、彼らの結論に反して、産業界や議会の影響力の行使がみられることが多かった。彼らの議論がよりよくあてはまるのは、1990 年代以降の事例においてである。それは、グローバル化の進展によって世界的な金融取引が膨張して、ゴワの言う集合行為の困難さが決定的になる一方、米国経済の再活性化によって利益集団の保護主義的な影響力が低下したからである。財務省の判断と利益集団の影響力のいずれが強いかについては、複数の事例を取り上げ、長期の趨勢を観察する必要があることを示した点で、本稿は先行研究にはない知見を提示できたものと考えている。

先行研究と比べて、本稿のもう一つの貢献は、財務省の専門知識や「アイディア」の自身を、経済理論や経済の論理に基づく「因果信条」の形で明らかにしたことである。本稿は、その因果信条について、為替相場と貿易収支の関係に注目する見方、為替相場がマクロ経済の安定性に与える影響に注目する考え方、為替相場が資本収支に与えるインパクトについての考え方の 3 つを中心に、各事例において財務省がとった判断の根拠を明らかにした。

本稿は、経済学者やエコノミストにとって、「ブラックボックス」となっている、通貨政策の決定メカニズムにメスを入れた。そして、経済学者やエコノミストに「政治要因」として受け止められている、「安全保障関係」や「産業界や議会の圧力」だけでなく、国際経済学の理論や金融の実務経験から得た知識をも考慮して、通貨政策の当局者が政策選択を行っているかことを政治学的に示した。この作業を通じて、国際政治学と国際経済学の理論同士の対話もある程度できたのではないかと考えている。